جامعة الجزائر3

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية

فرع: تحليل اقتصادي

الموضوع:

أثر جباية الادخار على الاستثمارات في الدول النامية

-حالة الجزائر في الفترة (2003-2012) -

إعداد الطالب:

ملال محمد طارق

إشراف الأستاذ:

أ.د. شبايكي سعدان

جامعة الجزائر3

لجنة المناقشة:

أ.د : قدي عبد المجيد .... جامعة الجزائر رئيس

أ.د : شبايكي سعدان .... جامعة الجزائر مقرر

أ.د : بن موسى كمال .... جامعة الجزائر ممتحن

أ.د : رزيق كمال...................... جامعة البليدة ممتحن

أ.د: ناصر مراد .... جامعة البليدة ممتحن

أ.د: بوزيدة حميد . ... جامعة بومرداس ممتحن

السنة الجامعية: 2013-2014

جامعـة الجزائـر 3

كليـة العلوم الاقتصادية، العلوم التجاريـة وعلوم التسيير

قسـم العلـوم الاقتصاديـة

أطروحة مقدمـة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصاديـة

فـرع: تحليل إقتصادي

الموضوع:

أثر جباية الادخار على الاستثمارات في الدول النامية

-حالة الجزائر في الفترة (2003-2012) -

إعداد الطالب: **ملال محمد طارق**

إشراف الأستـاذ: **أ.د. شبايكـي سعدان**

جامعة الجزائر 3

أعضاء لجنة المناقشة

الأستاذ الدكتور: عبد المجيد قدي — رئيسا

الأستاذ الدكتور: سعدان شبايكي — مقررا

الأستاذ الدكتور: كمال بن موسى — عضوا ممتحنا

الأستاذ الدكتور: كمال رزيق — عضوا ممتحنا

الأستاذ الدكتور: مراد ناصر — عضوا ممتحنا

الأستاذ الدكتور: حميد بوزيدة — عضوا ممتحنا

السنـة الجامعيـة: 2013-2014

تشكــرات

كما قال الرسول الكريم: **" لا يَشْكُرُ اللَّهَ مَنْ لا يَشْكُرُ النَّاسَ "؛**

فأتقدم بالشكر والتقدير وعظيم الامتنان إلى أستاذي الفاضل **الأستاذ الدكتور شبايكي سعدان**، الذي تفضل بالإشراف على هذه الرسالة ولما قدمه لي من دعم وتشجيع وتوجيهات قيمة كان لها الأثر الأكبر في إتمام هذا العمل.

ولقد أسهم في تشجيعي على إتمام هذا العمل عدد من الزملاء الأساتذة الذين استفدت من آرائهم وحرصهم على استكماله، أذكر في مقدمتهم أستاذي **الأستاذ الدكتور قدي عبد المجيد** على توجيهاته القيمة والأخ **الأستاذ الدكتور كمال بن موسى** على تعاونه الأخوي وتفانيه في تشجيعي ، ولا تفوتني الإشارة إلى الشرف الذي توجني به الأساتذة المعنيون بموافقتهم على مناقشتي هذا الموضوع، فلكل هؤلاء وأولئك الذين لا يتسع المقام هنا لذكرهم جميعا أوجه شكري ومحبتي، جزاهم الله عنِّي خيْرَ الجزَاء، ووفقنا جميعا.

كما لا أنسى أصدقائي الحقيقيين الذين وجدتهم في السراء والضراء، الذين قدموا لي يد العون ليظهر هذا البحث في أبهى صورة له ، **سمير، نوردين، مليك و رضا،** فجزاهم الله عنا كل خير.

الإهـــداء

لله وللوطن

- إلى الأرواح السابحة في عالم الخلود، بعيدا عن عالم ثمل بالمادة غريق بالشهوات وأخص منها بالذكر، روح أبي العربي الذي خرجت من صلبه ورباني على طاعة الله ورسوله، وعلمني أن الحياة كفاح الفائز فيها المناضل من أجل العلم، رحمه الله؛

- **إلى التي حملتني تسعة أشهر أو يزيد وأرضعتني حولين كاملين أمي الغالية فضيلة رمز المحبة والحنان حفظها الله**

- إلى من كانوا عوني وزادي في مشواري، ومن تجمعني بهم أصدق المشاعر وأحلى الذكريات وإلى من تفقد الحياة معناها بدونهم إلى إخوتي مفيد، و رؤوف وأختي نديقة؛

- إلى رفيقة العمر إلى زوجتي؛

- إلى زوجة أخي نسيمة؛

- إلى هبة **الله** ولديّ العربي و وسيم وابنتي دارين جعلهم الله ذخرا لهذه الأمة؛

- إلى كل من ساعدني بابتسامة صادقة أو كلمة طيبة أو تشجيع خالص؛

- إلى كل من امتدت يده إلى السماء داعيا لي بالتوفيق والنجاح؛

- وإلى كل من يبحث عن إطلالة العلم وشق طريق المعرفة؛

إلى هؤلاء جميعا أهدي هذا العمل المتواضع

ملخص:

تهتم هذه الأطروحة العلمية بدراسة أثر جباية الادخار على الاستثمارات في الأسواق المالية للدول النامية، باستعمال معطيات حول التنمية الاقتصادية والجباية ومعطيات حول الأسواق المالية لبعض الدول نامية وللفترة ما بين 2003 و2012. وقد تطرقنا في هذه الأطروحة إلى دراسة تمويل التنمية الإقتصادية وجباية الادخار وبالخصوص أثرها على الاستثمار في السوق المالي في بعض الدول النامية ؛ هدفنا الأساسي في هذه الدراسة هو إيجاد الأثر المباشر للجباية على التداول في السوق المالية في الدول النامية، وأثر جباية الادخار خاصة على الإستثمار في البورصة ؛ بالإضافة إلى محاولة مقارنة جباية الادخار وجباية القيم المنقولة مابين هذه الدول؛ ومن النتائج التي تحصلنا عليها في هذه الدراسة، وجود نقص في تمويل اقتصاديات الدول النامية وهذا راجع إلى عدم قدرة تلك البلدان على تمويل اقتصادها بالادخار الكافي، أما فيما يخص السوق المالي التي تسمح بتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وتساعد على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز فوجدنا أن السوق المالية تساعد على توفير التمويل المطلوب للشركات وتساعد المستثمرين في الحصول على الفرصة الاستثمارية التي تتلاءم مع أهدافهم، وأن عدم توفر الأطر التشريعية والتنظيمية الكلية أو الجزئية بما يتناسب مع التشريعات والتنظيمات القانونية للأسواق الأوراق المالية الفعالة يعتبر عقبة أساسية في وجه تطوير هذه الأسواق؛ بالإضافة إلى توفير مناخ استثماري الذي يعتبر المقوم الرئيسي، أما فيما يخص الجباية التي تشكل متغيرا اقتصاديا هاما يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد السياسة الاقتصادية، بحيث تؤثر على اتخاذ القرار و تشجيع وتعبئة المدخرات وتوجيهها نحوى الاستثمار، فقد يؤثر فرض الضريبة في ضبط للاستهلاك وتشجيعه للادخار، وتوجيهه للاستثمار.

أما الأسواق المالية في الدول النامية التي تلعب دورا هاما لتحسين فعالية النظام المالي، خصوصا في توزيع الموارد المالية للهيئات والمؤسسات الأكثر مردودية ، بينت الدراسة أن أسواق الأوراق المالية في الدول النامية والعربية منها، لا تزال في معظم البلدان بدائية وفي طور الإنشاء مثل الجزائر، ويتبين نقص التطور النسبي في أسواق الأوراق المالية بشكل واضح من حصة الدول العربية من مجموع قيمة الرسملة السوقية في العالم، وأيضا غياب التشريعات في بعض الدول العربية. وفيما يخص أثر جباية الادخار في السوق المالي على تحسين وضع الاستثمار في الدول النامية ومنها الجزائر، بين التحليل في بعض الدول النامية أن هناك ازدواجية الضريبة على أرباح الشركات المقيدة في البورصة، ثم تليها الضريبة على توزيعات عوائد الأسهم وارتفاع معدلاتها، وكثرة الإعفاءات الجبائية المقدمة لسوق المالي مثل الجزائر، وهذه الإعفاءات الجبائية الكثيرة تشكل قيم ناقصة للموارد الجبائية العادية.

<u>الكلمات المفتاح</u>: التمويل، التنمية، الادخار، الاستثمار، السوق المالي، الجباية، الإعفاءات الجبائية.

Résumé

Cette thèse s'intéresse à l'étude de l'effet de la fiscalité de l'épargne sur les investissements dans les marchés financiers des pays en développement, en utilisant les données fiscales et les données sur les marchés financiers de certains pays en développement pour la période entre 2003-2012. Nous avons étudié dans cette thèse le financement du développement économique et la collecte de l'épargne et en particulier leur impact sur l'investissement dans les marchés financiers dans certains pays en développement. Notre principal objectif dans cette étude est de trouver l'impact direct de l'imposition des opérations au marché financier dans les pays en développement, et l'impact de la collecte de l'épargne en particulier sur l'investissement dans le marché financier; et d'essayé de comparer la fiscalité des valeurs mobilières entre ces pays. Les résultats que nous avons obtenus dans cette étude dévoilent un manque de financement des économies des pays en développement, et cela est dû à l'incapacité de ces pays de financer leurs économies avec une épargne suffisant. Par ailleurs, les marchés financiers peuvent permettre de fournir des fonds pour plusieurs activités et aider à transférer des fonds à partir d'unités en excédent au unités en déficit ; nous avons remarqué que le marché financier aide à fournir le financement nécessaire pour les entreprises et aide les investisseurs à obtenir des opportunités d'investissement qui répond à leurs objectifs, et le manque d'un cadre législatifs et réglementaires qui légifère les marchés des valeurs mobilières est effectivement un obstacle majeur pour le développement de ces marchés; en plus de fournir le climat d'investissement, qui est l'apport principal. Aussi, la fiscalité qui constitue une variable importante qui doit être prise en compte pour déterminer la politique économique, affectant ainsi la prise de décision et encourage l'épargne et l'orienté vers l'investissement; ainsi, l'effet provoqué par l'imposition sur la consommation, peut encourager l'épargne et l'orienter vers l'investissement.

Les marchés financiers dans les pays en développement jouent un rôle important dans l'amélioration de l'efficacité du système financier, en particulier dans la répartition des ressources financières pour les organismes et institutions, les plus rentable, l'étude a montré que les marchés de valeurs mobilières dans les pays en développement et les pays arabes, sont encore dans la plupart des pays primitifs et sont encore dans la phase de construction, tels que l'Algérie, et le manque de développement relatif des marchés des valeurs mobilières est évident d'après la part des pays arabes dans la capitalisation boursière totale dans le monde, et aussi l'absence des législations dans certains pays arabes. Quant à l'impact de la fiscalité de l'épargne sur le marché financier pour améliorer le climat de l'investissement dans les pays en développement, y compris l'Algérie, l'analyse a montré qu'il ya une double imposition sur les bénéfices des sociétés cotées en Bourse dans certains marchés financiers des pays en développement, suivi par une taxation des distributions des dividendes des actions et de ses taux élevés, et le grand nombre d'exonérations fiscales accordées au marché financier, comme l'Algérie, et ces exonérations fiscales sont des moins-values dans les ressources de la fiscalité ordinaire.

Mots clés: Financement, Développement, Epargne, Investissement, Marché Financier, Fiscalité, Exonérations Fiscales.

قائمــــــة المصطلحــــات

BIC	Bénefices industriels et commerciaux	الأرباح الصناعية، والتجارية
BNC	Bénéfices des Professions non commerciales	أرباح المهن غير التجارية
BOC	Bulletin Officiel de la Cote	النشرة الرسمية للتسعيرة
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.	لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
CDI	Centre Des Impôts	المراكز الضريبية
CPI	Centre de Proximité des Impôts	المراكز الجوارية الضريبية
CIDTA	Code des impôts directs et taxes assimilées	قانون الضرائب المباشرة و الرسوم المماثلة
CE	Code de l'enregistrement	قانون التسجيل
CT	Code du timbre	قانون الطابع
DGE	Direction des Grandes Entreprises	مديرية كبريات الشركات
E.P.E	Entreprise Publique Economique.	المؤسسات العمومية الإقتصادية
I.O.B	Intermédiaire Opérateur en Bourse.	الوسطاء في عمليات البورصة
IRG	Impôt sur le revenu global	الضريبة على الدخل الإجمالي
IBS	Impôt sur les bénéfices des sociétés	الضريبة على أرباح الشركات
OPCVM	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières.	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

ًRA	Revenus agricoles	عائدات فلاحية
RCM	Revenus de capitaux mobiliers	عائدات رؤوس الأموال المنقولة
RF	Revenus Fonciers Provenant Des Propriétés Bâties Et Non Bâties Louées	الإيرادات المحققة من إيجار الملكيات المبنية وغير المبنيةّ
S&P	Standart and Poor's	ستنادر آندبور
SPA	Sociétés Par Actions	شركات ذات أسهم
S.V.M	Société des Valeurs Mobilières.	شركة القيم المنقولة
S.G.B.V	Société de Gestion de la Bourse des Valeurs.	شركة تسيير بورصة القيم
T.A.P	La taxe sur l'activité professionnelle.	الرسم على النشاط المهني
T.F	La taxe foncière.	الرسم العقاري
TSR	Traitements, Salaires, Pensions Et Rentes Viagères	المرتبات والأجور والمعاشات والريوع العمرية
TVA	La taxe sur la valeur ajoutée	الرسم على القيمة المضافة

فهرس المحتويـات

قائمة الجداول والأشكال

قائمـــــة الجـــــداول

قائمـــــة الأشكـــــال

المقدمــة

I – أهمية البحث

II – أهداف البحث

III – الدراسات السابقة للموضوع

IV – الإشكالية

V – الفرضيات

VI – دوافع اختيار موضوع البحث

VII– تحديد إطار البحث

VIII– المناهج المستخدمة

IX– صعوبات البحث

X– مساهمة البحث

XI – هيكل البحث

المقدمـــة العامـــة

تعتبر صعوبة التمويل إحدى الصعوبات الرئيسية التي تواجه الحكومات عامة والسلطات الاقتصادية خاصة، عند إعدادها للسياسة المالية، التي من شأنها تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصاديين، فنقص الاستثمار في الدول النامية يشكل عائقا أمام نمو اقتصادياتها، بمعنى أخر المشكلة التي تواجه غالبية الدول النامية هي مشكلة انخفاض حجم الاستثمارات بها، مما أدى إلى شلل نشاط قطاعاتها الإنتاجية، فنجاح هذه الدول في تحقيق التنمية يتوقف على قدرة تلك الدول على تمويل اقتصادها بالحجم الكافي، ومدى قدرتها في زيادة معدلات الاستثمارات.

وهنا تبرز مشكلة ضئالة معدلات الادخار بالدول النامية كعقبة أساسية أمام زيادة معدلات الاستثمارات، وأمر تحقيق التنمية الاقتصادي يدعو هذه الدول إلى اللجوء إلى المؤسسات الدولية المالية والدول الأجنبية قصد استدانة.

وإذا كان الاقتراض من الدول المتقدمة هو إجراء تقتضيه سرعة التنمية ومتطلباتها، إلاّ أنه أدى إلى زيادة تدهور الأوضاع الاقتصادية للدول النامية، مما يجعل من اعتمادها على نفسها للتعبئة مدخراتها القومية أمرا ضروريا.

وتعتبر الضرائب إحدى أدوات السياسة المالية للدولة إذ تلعب دورا أساسيا ومهما في البرامج التي تضعها الدول بهدف تحقيق الإصلاح الاقتصادي، ومعالجة الإختلالات. ويمتد دورها للتأثير في تخصيص الموارد وضبط الاستهلاك، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وضبط الاستهلاك وتشجيع الادخار، وتوجيه الاستثمار.

ويعد تقدير حجم المدخرات المحلية من الأمور الضرورية لاعتبار أن السياسة ضريبية ناجحة في تجميع وتعبئة المدخرات، ونجاح هذه السياسة أو فشلها ييسر أو يحد من انسياب رؤوس الأموال إلى قطاعات الاقتصاد، وبالتالي فإن دراسة هذه السياسة وتطورها من الأهمية بمكان من وجهة نظر تشجيع وتسهيل انسياب رؤوس الأموال.

لقد اتجهت السياسات الاقتصادية في معظم الدول المتقدمة والنامية منذ بداية الثمانينات إلى الاعتماد على "اقتصاد العرض" الذي كان بمثابة قطيعة مع الأساليب القديمة التي كانت تهمل الآثار الجبائية ودورها في التحفيز على الادخار والاستثمار. والحقيقة أن مبدأ اقتصاد العرض يتجلى في الميدان الضريبي فقد أعطى سياسة ضريبية للعرض تجسدت في الإصلاحات الجبائية التي عرفتها مختلف الدول النامية خاصة تلك التي عرفت إصلاحات ضريبية بموجب برامج التعديل الهيكلي المستندة على محاور عديدة منها التخفيض من الضرائب على رأس المال ومن الضريبة على الدخول المرتفعة وأرباح الشركات.

وهذا النهج هو الذي سلكته البلدان العربية والمغاربية خاصة، حيث شرعت في إصلاحات اقتصادية جذرية وإعادة النظر في سياستها ونماذجها المعتمدة، إذ شرعت في تنفيذ برامجها المتعلقة بالتعديلات الهيكلية لاقتصادها بغرض الوصول إلى معدل نمو معقول وتخفيض العجز المسجل في ميزان المدفوعات والميزان التجاري، تخفيض نسبة التضخم وتحقيق الاستقرار النقدي والمالي والحد من التشنجات الموجودة في أنظمة الأسعار والخلل بين العرض والطلب وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في آخر المطاف.

من بين هذه الدول الجزائر التي عرفت في نهاية الثمانينات أزمة اقتصادية حادة من جراء تدهور أسعار النفط، وتراكم مديونيتها مما أجبرها على الدخول في مفاوضات مع صندوق النقد الدولي، والقيام بإصلاحات اقتصادية جذرية، بعد فشل الإستراتيجية المتبعة منذ الاستقلال.

فالجزائر باختيارها لاقتصاد السوق، عليها الاندماج في السوق العالمي كدولة أحادية التصدير وتابعة للاقتصاديات المتطورة من حيث حجم استيرادها من المواد الاستهلاكية المصنعة والوسيطة وبأملاك التجهيز.

وارتكزت الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها الجزائر على الإجراءات المنبثقة من سلسلة الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي، ومن بينها تحرير التجارة الخارجية، إصلاح النظام الجبائي والجمركي بغية الوصول إلى اقتصاد أكثر انفتاحا.

وتم اتخاذ هذه الإجراءات من أجل تكييف الاقتصاد الجزائري مع النظام الاقتصادي العالمي المبني على الحرية والانفتاح.

ومن خلال هذه التحولات الاقتصادية أصبح تكييف النظام المالي المحلي مع الأوضاع والإصلاحات الاقتصادية الجديدة ضرورة لا بد منها للخروج من المشاكل الاقتصادية التي يعرفها الاقتصاد الوطني ، و من أبرزها مشكل التمويل وهذا بالنظر إلى ضعف قدرة الاقتصاد على تعبئة المدخرات، وللوصول به إلى اقتصاد قائم على تعدد مصادر التمويل أين تلعب الأسواق المالية دورا رائدا.

فنظام مالي متحرر يدعم اقتصاد الأسواق المالية يتميز بخصائص ومميزات تجعله ينقل الاقتصاد من اقتصاد استدانة إلى اقتصاد الأسواق المالية وهذه الخصائص هي:

- وجود منافسة حادة بين المؤسسات المالية مما يعني وجود هامش مناورة كبير عندها للاقتراض وتحديد سعر الفائدة... الخ،.
- دعم الحكومة للأسواق المالية يعمق المنافسة بين المؤسسات المالية والأسواق المالية، مما يؤدي إلى وجود أسعار فائدة متغيرة و محددة عن طريق قوى السوق وخاضعة للعرض والطلب.
- ارتباط الاستثمارات بربحيتها فالاستثمارات التي لا تحقق ربحية لا يمكن القيام بها لأنها لن تجد من يمولها (هذه الربحية يجب أن تكون على الأقل تفوق سعر الفائدة).

- تعبئة الإدارات بأسعار فائدة حقيقية وموجبة ومرتفعة يجلب المدخرات من الأفراد والمؤسسات ويساعد في تحريك المصادر الموجودة للمساهمة في عملية تمويل التنمية، على عكس نظام الكبح المالي.

فلسواق الأوراق المالية تشكل آلية هامة من آليـات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية من خلال اقتناء الأفراد والشركات والمؤسسات لما يصدر في هذه الأسواق من أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى.

ولا يمكن أن نتصور وجود بورصة في بلد ما دون أن ينتهج هذا البلد اقتصاد السوق، وأصبحت هذه البورصة تشكل جزءا من حياة المجتمعات ولما تلعبه من دور بارز في القطاع المالي كجزء من هيكله التنظيمي وكأحد الأطر الهامة لتشجيع وتجميع المدخرات المحلية وتوجيهها نحو الاستثمار من أجل التنمية الاقتصادية.

ولقد اتخذت تدابير تشجيعية من قبل المشرع الجزائري في قانون المالية لسنة 2003، وهذا بإعفاء من الضريبة على الدخل الإجمالي للمداخل الناجمة عن (الأسهم والسندات) الصادرة من قبل المؤسسات والهيئات المسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة أو المترتبة عن العمليات في سوق منظم بالنسبة للفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن هذه السندات وهذا من أجل جعل السوق (جذاب) أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين والمؤسسات.

I- أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من العناصر التالية:

- أن تمويل التنمية الاقتصادية أصبح يحتل مكانة هامة في مجال الانشغالات اليومية للدول النامية وهو ما يدفع إلى البحث عن الوسائل والحلول الناجعة التي بإمكانها تحقيق ما تصبوا إليه الدول من أهداف اقتصادية واجتماعية دون الإخلال بالتوازن الاقتصادي.

- الظروف المالية الحرجة التي تمر بها اقتصاديات الدول النامية، فلكي تقوم هذه الدول بالاستثمارات اللازمة، إنها تلجأ إلى الأسواق المالية لتمويل هذه الاستثمارات.

- عدم تعبئة الادخار اللازم من أجل تمويل التنمية، وجباية الادخار ومدى تحفزها للاستثمارات لتمويل النشاط الاقتصادي.

II- أهداف البحث

يرمي هذا البحث إلى الإجابة على التساؤلات المطروحة سلفا بالإضافة إلى محاولة التوصل إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تبيان دور الادخار وهذا لتوجيهه للاستثمارات في التنمية الاقتصادية.
- إظهار هدف وفعالية السوق المالي من تمويل التنمية الاقتصادية.
- تبيان دور السياسة الضريبية وجباية رؤوس الأموال المنقولة في اختيار وتعبئة المدخرات.

- تحليل أثر المزايا الضريبية وجباية الادخار في تطور الاستثمارات في الأسواق المالية للدول النامية والجزائر خاصة.

III – الدراسات السابقة للموضوع

تعددت الدراسات السابقة التي لها علاقة بـموضوع أثر جباية الادخار وتوجيهه للاستثمارات في الأسواق المالية في الدول النامية، ولعل من أكثر الدراسات التي تعلقت بهذا الموضوع، الدراسات الآتية:

1– قدي عبد المجيد (**فعالية التمويل بالضريبة في ظل التغيرات الدولية– دراسة حالة النظام الضريبي الجزائري في الفترة 1988–1995**)، أطروحة دكتوراه دولة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، سنة 1995.

هدف البحث إلى:

- محاولة إبراز موقع الضريبة في الهيكل التمويلي العام لاقتصاد الجزائر.
- محاولة إظهار مدى أثر الاختيارات الاقتصادية العامة على فعالية أداء الضريبة.
- محاولة إبراز مدى أهمية محاولات الإصلاح الضريبي على ثقافة، وخصوصية البناء الاجتماعي للمجتمع.

خلص البحث إلى:

- أن سياسة التحريض الضريبي تفقد معناها إذا لم تصاحب بتحسينات أخرى تتعلق بالاستقرار الاقتصادي والسياسي، وموقف الحكومة من الاستثمارات الأجنبية والضمانات الممنوحة لها.
- أن الإصلاح الضريبي يتوقف على نجاح السياسة الضريبية في الجزائر عن مدى قدرة الدولة على التخلي عن الكثير من النفقات ، ومدى قدرة الدولة على إقناع المنظمات الدولية ، وتخفيف تكاليف الانتقال من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد حر.

2- ناصر مراد (**فعالية النظام الضريبي وإشكالية التهرب الضريبي، حالة الجزائر**)، أطروحة دكتوراه دولة مقدمة بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر سنة 2002.

هدف البحث إلى:

- معالجة دور الضريبة في ظل الدور المتغير للدولة.
- معالجة ظاهرة التهرب الضريبي في شكله النظري(المفهوم، الأسباب، الأشكال، طرق القياس).
- معالجة إشكالية التهرب الضريبي مع إبراز خطورتها على الاقتصاد الوطني.
- تحليل واقع التهرب الضريبي في الجزائر بعد الإصلاحات.

خلص البحث إلى:

- أن عدم تنظيم الاقتصاد الوطني وانتشار الاقتصاد الموازي يؤدي إلى استمرار، وزيادة حجم التهرب الضريبي.

- أن التهرب الضريبي في الجزائر هو نتيجة لعدم فعالية النظام الضريبي، وأن فعالية هذا النظام تكون من خلال:

- بساطة النظام الضريبي وتمتعه بالشفافية، والمرونة.
- تخفيف العبء من خلال استعمال معدلات وأسس ضريبية معتدلة.
- توفر إدارة ضريبية كفأة من أجل تسهيل الإجراءات الضريبية، من أجل كسب ثقة المكلفين بالضريبة.

3- عمار زيتوني،(**المصادر الداخلية لتمويل التنمية دراسة حالة الجزائر 1970-2004**)، أطروحة دكتوراه العلوم، جامعة الحاج لخضر -باتنة-، 2006-2007 .

هدف البحث إلى:

إلى تبيان بعض السياسات والاستراتيجيات التي يمكن للدول النامية ومنها الجزائر إلى التقليل من الآثار الناجمة عن استخدام المصادر الخارجية والبحث عن تطوير وتفعيل دور المصادر الداخلية والاعتماد عليها بالدرجة الأولى في مجال التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ويتجلى الهدف الرئيسي من هذه الدراسة في تحديد دور وأهمية المصادر الداخلية في التنمية الاقتصادية من خلال:

أ -إيجاد سياسات نقدية ومالية من شأنها المساهمة في زيادة الادخار الحكومي.

ب -البحث عن وسائل تعبئة المدخرات الخاصة سواء كان ذلك في القطاع الإنتاجي أو العائلي.

ج -استغلال أمثل للعنصر البشري.

د -تقوية البنى الأساسية لتوفير بيئة تمكن تنمية نشاط القطاع الخاص.

هـ -تعجيل الإصلاحات الإدارية وبناء القدرة في إدارة الإنفاق العام.

و -توسيع نطاق التجارة الخارجية بين الدول النامية.

خلص البحث إلى:

- بالنسبة للادخارات الحكومية، والتي تعكس مجموع مداخيل الدولة وإنفاقاتها الاستهلاكية، تعتبر في الدول النامية بصفة عامة ذات أهمية ضئيلة، ويرجع ذلك إلى مجموعة من العوامل التي تنحصر أساسا في انخفاض المداخيل من الإيرادات بصفة عامة، وقلة الأوعية الضريبية بصفة خاصة، ذلك ما أدى إلى عرقلة الدول النامية من القيام بأداء المهام التي أسندت إليها.
- مدخرات القطاع العائلي تتصف بانخفاضها في جميع الدول النامية، نتيجة تدني الدخل المتاح إلى جانب ارتفاع الاقتطاعات من الدخول المكتسبة، ويضاف إلى ذلك ارتفاع الميل الحدي للاستهلاك، إلى جانب ذلك فإن مجتمعات الدول النامية تتميز بظاهرة الاستهلاك التفاخري وانعدام الوعي الادخاري وانتشار ظاهرة الادخار السلبي أي الاكتناز.

- نتيجة لضمان الاحتياجات المالية وضعف المدخرات المحلية، وصعوبة الحصول على الموارد الأجنبية، وما ينتج عن ذلك من آثار سلبية على الاقتصاديات النامية، تلجأ هذه الدول إلى الادخار الإجباري، أي اللجوء إلى اقتطاع جانب من الدخول والموارد الحقيقية للأفراد، وذلك عن طريق التمويل التضخمي، ويعني ذلك استخدام فجوة في الإيرادات العامة، مما يستدعي اللجوء إلى الاقتراض لسد هذه لفجوة، سواء كان ذلك من الجمهور، أو من البنك المركزي، أو من الخارج، لكن يبقى الإصدار النقدي كأهم وسيلة في التمويل التضخمي، ولقد أثار جدلا كبيرا في مفهوم التمويل التضخمي، وآثاره السلبية ودوره في عملية التنمية.
- تبقى المصادر الداخلية من أهم المصادر التي يجب على الدول النامية الاعتماد عليها، ومحاولة تنميتها لزيادة أهميتها ودورها في التمويل ذلك لما ينتج من اللجوء إلى الصادرات الأجنبية أو الخارجية وكذا الاستثمارات المباشرة، حيث ينتج عن ذلك تبعية اقتصادية وسياسية للدول الأجنبية، إلى جانب مشكلة المديونية التي تعاني منها الدول النامية، والتي تعتبر كأكبر عائق لها، لكن رغم الآثار السلبية الناجمة عن اللجوء إلى المصادر الخارجية بأنواعها المختلفة إلا أنها تبقى من بين المصادر التي لا يمكن الاستغناء عنها.

IV – إشكالية البحث

وعلى ضوء ما تقدمنا به، سنحاول دراسة أثر جباية الادخار على الاستثمارات في أسواق المال للدول النامية، وهذا من أجل إدراك معالم سياسة ناجحة في تجميع و تعبئة رؤوس الأموال للزيادة من إيرادات الجباية العادية.

ومن هنا تبرز معالم إشكالية البحث التي يمكن صياغتها:

- **ما هو أثر جباية الادخار وتوجيهه للاستثمارات في الأسواق المالية خاصة ما تعلق بالدول النامية؟**

تقودنا هذه الإشكالية الأساسية إلى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية تتجلى في الآتي:

- **ما هو موقع الادخار والاستثمار من التنمية الاقتصادية؟**
- **ما دور الأسواق المالية في تعبئة المدخرات؟**
- **ما هو أثر الجباية على تشجيع الادخار وتوجيهه للاستثمار؟**
- **وما واقع أسواق الأوراق المالية في بعض الدول النامية وبورصة الجزائر خاصة؟**
- **كيف يمكن بناء سياسة جبائية كفيلة بتعبئة الادخار في سوق مال الجزائر وبعض الدول النامية؟**

ومحاولة للإجابة على هذه الأسئلة نقدم بعض الإجابات المفترضة أو مجموعة من الفرضيات:

V- الفرضيات التي يمكن صياغتها

يسوقنا موضوع هذا البحث إلى صياغة بعض الفرضيات تكون منطلقا لدراستنا لجباية الادخار وجباية رؤوس الأموال المنقولة في السوق المالي وتوجيهها نحوى الاستثمار ودورها في عملية تمويل الاقتصاد الوطني ويمكن حصرها فيما يلي:

- يعكس الادخار والاستثمار الوجه الحضاري الحديث للإقتصاديات القومية والدولية ويشكلان أداة لتمويل التنمية الاقتصادية، وتتحقق التنمية الاقتصادية عن طريق تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار أو التوظيف المالي الأمثل.
- تسمح السوق المالي بتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وتساعد على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز وتسمح السوق المالية للمدخرين بتنويع توظيفاتهم والحصول على عوائد إضافية وتسمح للشركات بتنويع مصادر تمويلهم عن طريق اللجوء إلى مصادر عصرية.
- تشكل الجباية متغيرا اقتصاديا هاما يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد السياسة الاقتصادية، بحيث تؤثر على اتخاذ القرار وتشجيع وتعبئة المدخرات وتوجيهها نحوى الاستثمار.
- تلعب الأسواق المالية في بعض الدول النامية دورا هاما لتحسين فعالية النظام المالي، خصوصا في توزيع الموارد المالية للهيئات والمؤسسات الأكثر مردودية، والتسهيلات المقدمة للسوق المالي في الجزائر قد تعطي نفس جديد لتمويل الاقتصاد الوطني.
- تأثر جباية الادخار في السوق المالي على تحسين وضع الاستثمار في الدول النامية ومنها الجزائر، حيث أن السياسة الضريبية في الجزائر وخاصة جباية الادخار ونظام جباية رؤوس الأموال في الجزائر تتسم بإعفاءات جبائية مقدمة للعمليات في البورصة منذ نشأتها وهذا يشكل نقص في الجباية العادية.

VI- دوافع اختيار موضوع البحث

هناك عدة أسباب دفعتنا لاختيار هذا الموضوع دون غيره نوجزها فيما يلي:

- شعورنا بأهمية الموضوع خاصة مع التحولات الراهنة، حيث أن الأنظمة المالية المتجهة إلى السوق تسمح بضمان تمويل التنمية الاقتصادية.
- إن موضوع الجباية من الموضوعات التي تشغل بال الحكومات، نظرا لما لها من أثر على الأحوال الاقتصادية، ذلك أن الضريبة تربط الفرد بحكومته، وببقية أفراد المجتمع، وفي ذات الوقت تشكل أداة فعالة في المجال المالي والاقتصادي.
- الانطلاق الفعلي للسوق المالية بالجزائر لم يتم بعد، فمن المهم الإطلاع ومتابعة واقع هذه السوق ومختلف النتائج المتوصل إليها.

- اعتقادنا أن السياسة الجبائية تأثر على الإدخار وتوجهه نحو الاستثمار في السوق المالي، والتي تؤدي إلى التحكم في التوظيف المالي الأمثل لتمويل الاقتصاد.
- ارتباط الموضوع بتخصص التحليل الاقتصادي الذي زاولنا فيه دراستنا، وبحثنا لما بعد التدرج، وبتخصص العلوم المالية الذي كان تخصص دراستنا في مرحلة التدرج.
- إضافة جهد جديد ومتواضع للجهود التي سبقتنا لفائدة الجامعة الجزائرية.

VII–تحديد إطار البحث

لمعالجة الإشكالية محل البحث، قمنا بوضع محددات الدراسة على النحو التالي:

– الحد الموضوعي: تتمحور دراستنا حول جباية الادخار في السوق المالي وتوجيهه للاستثمار بين الحاجة إلى التمويل والقدرة على التمويل، وتنصب هذه الدراسة على مستوى الاقتصاد الكلي.

– الحد الجغرافي: تدور الدراسة حول الجزائر مع الإشارة المقارنة للدول النامية؛

– الحد الزمني: حددت فترة الدراسة ابتداء من سنة 2003 إلى سنة 2012 حيث تم تسجيل إعادة ديناميكية سوق المال في الجزائر وجعله أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين في الجزائر.

VIII–المناهج المستخدمة في البحث

للإجابة على إشكالية البحث واختبار فرضياته، نحاول استخدام المناهج المعتمدة في الدراسات الاقتصادية عموما، وعليه نعتمد على المنهج الوصفي في أجزاء البحث المرتبطة بتقديم تمويل التنمية الاقتصادية ومدى أهمية الجباية والسوق المالي وفي عرض أثر الجباية على الادخار كموجه للاستثمار. كما نتخذ من التحليل منهجا في تحليل المتغيرات الاقتصادية المفسرة لواقع الأسواق المالية في الدول النامية، وكذا جباية الادخار في السوق المالي والتوجيه للاستثمار في الدول النامية وخاصة الجزائر.

وتعتمد الدراسة أيضا على متغيرات التحليل الاقتصادي الكلي، كالادخار والاستثمار والإعفاءات الضريبية والجباية العادية، والجباية النفطية... الخ.

تستمد الدراسة بياناتها من إحصاءات المديرية العامة للضرائب، وتقارير صندوق النقد العربي، والمؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، وتقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ووزارة المالية.

IX – صعوبات البحث

في معالجتنا لهذا البحث، واجهتنا بعض العراقيل في الحصول على بعض المصادر وبعض المعلومات، وهذا ما حدد رغبتنا في التحاليل الواسعة والتعمق في بعض النقاط لتغطية الموضوع.

X – مساهمة البلحث

يتناول البحث تمويل التنمية الاقتصادية بالادخار وتوجيهه للاستثمارات المالية، وواقع إنشاء السوق المالية في الجزائر، مع معالجة الضريبة كأداة للسياسة الاقتصادية، ودورها في تعبئة رأس المال للتنمية والامتيازات الجبائية المقدمة الاقتصاد، ثم دراسة واقع الأسواق المالية في الدول النامية، والنظام الجبائي

الجزائري المطبق في سوق المال، وتحليل محدداته للفترة (من 2003 إلى2012)، بالإضافة لهذا توضيح التحديات التي تواجه نظام جباية الادخار وجباية رؤوس الأموال المنقولة في اختيار وتعبئة المدخرات للسوق المالية في الجزائر، في خضم مقتضيات التنمية الاقتصادية.

XI- هيكل الدراسة

للإجابة على الإشكالية المطروحة أعلاه، ولتأكيد أو نفي الفرضيات السابقة الذكر، اقتضت الدراسة تناول الموضوع فصول تسبقهم مقدمة عامة وتليهم خاتمة عامة تتضمن نتائج البحث ويقسم الفصل إلى مباحث والمبحث إلى مطلب والمطلب إلى فروع عند الحاجة، وهكذا جاء بحثنا مقسما على النحو التالي:

- يهتم الفصل الأول **(موقع الادخار والاستثمار من التنمية الاقتصادية)** بمفاهيم أولية خاصة بالتنمية الاقتصادية والذي سنعمل فيه على توضيح بعض المصطلحات والأدوات التي ستتردد معنا خلال انجاز البحث وسنركز في هذا المجال على كل من الادخار والاستثمار.
- وينتقل الفصل الثاني **(دور الأسواق المالية في تعبئة المدخرات)** إلى دراسة مميزات موقع أو دور الأسواق المالية في تعبئة المدخرات ودراسة كيفية توفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة والمساعدة على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز.
- ويتناول الفصل الثالث **(أثر الجباية في تشجيع الإدخار وتوجيهه للاستثمار)** دراسة الجباية وفعالية النظام الضريبي والعوائق التي تضيق فعالية النظام الضريبي مما ينعكس سلبيا على دور وأهمية الضريبة في المجتمع وأثر الجباية على الادخار التي تؤثر على اتخاذ القرار وتعبئة المدخرات وتشجيعها وجباية رؤوس الأموال خاصة وسياسة الامتيازات الجبائية المقدمة للاستثمارات.
- أما الفصل الرابع **(واقع الأسواق المالية في بعض الدول النامية)**، فيعالج موقع الأسواق المالية في البلدان النامية ودراسة استراتيجيات وهيكلة الأسواق المالية في بعض الدول النامية من حيث التشريعات والوسائل لتحسين فعالية النظم المالية، وكذلك دراسة السوق المالي الجزائري ظروفه والنتائج المترتبة عنه لتعبئة المدخرات وتمويل الاقتصاد الجزائري.
- ويتعرض الفصل الخامس **(جباية الادخار في سوق مال الجزائر وبعض الدول النامية)** لدراسة جباية الادخار وخاصة نظام جباية رؤوس الأموال المنقولة في الجزائر الذي يتسم بإعفاءات جبائية مقدمة للعمليات البورصة، ومدى مساهمتها في مساعدة القطاعات الاقتصادية على تعبئة الادخار والاستثمار على المستوى الاقتصادي، وكذلك تبيان أوجه الشبه والاختلاف بين مختلف الأنظمة الجبائية لرؤوس الأموال المنقولة في بعض الدول النامية.

الفصل الأول

موقع الادخار والاستثمار من التنمية الاقتصادية

المبحث الأول: أهمية التنمية الاقتصادية

المبحث الثاني: الادخار والعوامل المحددة له

المبحث الثالث: الاستثمار ومحدداته

تمـهيـد

تشغل قضية التنمية الاقتصادية أذهان معظم صناع القرار في دول العالم، و بالأخص في الدول النامية، فبعد حصول كثير من هذه الدول النامية على استقلالها السياسي في عقد الخمسينات والستينات، سعت جاهدة نحو بناء اقتصاد قوي ومستقل، وتحقيق تنميتها الذاتية المستقلة، و محاولة التخلص من التبعية الاقتصادية للمستعمر والعمل على التغلب على الآثار التي خلفها الاستعمار، وذلك من منطلق تحقيق معيشة كريمة لشعوبها التي ذاقت الأمرين من ويلات وقهر المستعمر، فقامت بتحضير وتنفيذ العديد من الإصلاحات الداخلية لدعم عمليات الإنماء فيها، وذلك من خلال وضع الخطط الاقتصادية التي تعتقد بأنها تخدم مصالحها، وتزايد هذا الاتجاه بتزايد الإدراك الشعبي في هذه الدول بمدى سوء الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية السائدة فيها، ولكن هذا الطريق المراد سلوكه والهادف إلى تحقيق التنمية المرجوة ليس طريقا مفروشا بالورود، ولكنه طريق شائك ملئ بالمصاعب والعراقيل، ومن هنا كان جل الاهتمام لدى الدول النامية ينصب نحو إزالة العقبات الكامنة فيها وتوفير متطلبات التنمية الاقتصادية المرجوة، وذلك من خلال اختيار النهج والطريقة المثلى التي تناسب أوضاع و بنية الدولة الاقتصادية.

فتتطلب عملية التنمية الاقتصادية في أي دولة رؤوس أموال مجمعة، حيث أنه من غير الممكن أن تتحقق معدلات التنمية المنشودة في ظل غياب التكوينات الرأسمالية، وتبرز أهمية أسواق المال في عملية التنمية الاقتصادية كأحدي الآليات الهامة لتجميع المدخرات الخاصة و العامة و توجيهها نحوى قنوات الاستثمار المتنوعة، هذا بالإضافة إلى أنها تمثل حلقة الاتصال بين القطاعات التي تقوم بالادخار ولديها طاقة تمويلية فائضة وبين القطاعات التي تفتقر إلى السيولة لتمويل الاستثمارات، والتي بدورها تخدم أهداف التنمية في أي دولة.

وتعد التنمية الاقتصادية مقياسا مميزا من مقاييس تقدم ورقي المجتمع، فهي تعبر عن درجة تطور ونمو قطاعات الدولة ومدى مسايرتها لتطلعات سكان البلد.

كما نعلم أن للادخار والاستثمار حصة الأسد في تحقيق هذا الهدف من خلال الأساليب المتبعة في تحقيق ذلك، ولهذا ارتأينا الوقوف عند هذا الفصل من خلال إلمامنا بمختلف ما يشمل التنمية الاقتصادية وسبل تحقيقها.

فأهم عقبة تقف أمام التنمية في الدول النامية هي افتقارها إلى موارد حقيقية لازمة لتكوين رؤوس الأموال، ذلك لأن الطلب على رأس المال يحكمه الميل إلى الإستثمار والذي يتحدد حسب الإدخار، وسوق رأس المال هو الجامع فيما بين المدخرين والمستثمرين حيث يعمل على تحقيق الاتساق بين المطلوب من الأرصدة الاستثمارية والمعروض من هذه الأرصدة، ففي هذه الاقتصاديات يلاحظ أن حجم الأسواق لا تزال صغيرة، ومن ثم فإن المقدرة على الادخار وتوفير حوافز على الاستثمار ضئيلة. لكن سميث أكد على دور

الادخار الذي يعد عنصرا هاما في رفع معدل التكوين الرأسمالي ، حيث يقول أن " كل مسرف يبدو كأنه عدو عام، وكل مدخر يمثل حليفا للأمة".[1]

فحاليا في البلدان النامية، أخذ الادخار المحلي في تدهور مستمر الأمر الذي أدى أو أصبح لا يمكن الإعتماد عليه للوفاء بالغرض التمويلي المتوفى منه عند وضع إطار خطة التنمية الإقتصادية.

فإستمرار هذا الوضع المتدهور في حجم المدخرات سيترتب عليه تخلف كبير في الأوضاع الإقتصادية بصفة عامة. فالمضمون الإقتصادي لذلك هو بالضرورة ضآلة مقدرة الإقتصاد على خلق التكوين الرأسمالي المحلي والذي بدونه لا يمكن قيام تنمية حقيقية.

كذلك فإن استمرار هذا الوضع المتدهور يعني زيادة الإعتماد على التمويل الأجنبي لتغطية النقص في الإحتياجات التمويلية و لا يخفى ما لهذا الأمر من آثار إرتبطت بوجود مديونية خارجية كبيرة والتي تعبر في جوهرها عن الاختلال الإقتصادي.

على هذا الأساس سوف نقوم بتخصيص هذا الفصل لدراسة التنمية الإقتصادية وتحليل كل من عملية الإدخار والإستثمار والذي يغطي ثلاث نقاط:

- دراسة ماهية التنمية الإقتصادية.
- دراسة مفهوم الإدخار والعوامل المحددة له.
- نقوم بالبحث في معنى الإستثمار ومحدداته.

[1] - محمد البنا، التنمية والتخطيط بين النظرية والتطبيق، مصر، مكتبة زهراء الشرق، 1996، ص 50

المبحث الأول: ماهية التنمية الإقتصادية

لقضية التنمية الاقتصادية بعداً مجتمعياً على مستوى العالم المتقدم أو النامي حيث تعد هدفاً تسعى إليه جميع الدول من خلال العمل علي الاحتفاظ بمعدل مناسب من التنمية حتي يتحقق للمجتمع علي المدى البعيد التوظف الكامل دون حدوث تضخم أو انكماش، أما الدول النامية فان الهدف من التنمية هو زيادة معدلات النمو في الدخل القومي الحقيقي ... أي الحد من البطالة والارتقاء بالمواطن وتحقيق آماله في الحياة وفقاً لمعايير الاقتصادية والاجتماعية.

إن أبرز ما تنطوي عليه عملية التنمية هي إحداث تغيير جذري في المجتمع يقضي به على مسببات التخلف وأن أحداث هذا التغير في هيكل المجتمع على كافة مستوياته الاقتصادية والاجتماعية يعد القاسم المشترك بين كافة تجارب التنمية الاقتصادية.

هناك عدد من الخصائص المشتركة تميز الأوضاع الإقتصادية بالدول النامية عن غيرها من الإقتصاديات المتقدمة من أبرز هذه السمات إنخفاض مستوى معيشة السكان قياسا بمتوسط دخل الفرد، وما يتلقاه من خدمات أساسية كالتعليم و الصحة والثقافة.

كما إتسمت الإقتصاديات النامية باعتمادها على قطاعات أولية كالزراعة والتعدين، بالإضافة إلى انخفاض معدلات النمو وارتفاع عدد السكان، وهكذا بدأت أدبيات الفكر الإقتصادي تشهد استخدام مفهوم جديد للنمو هو التنمية الإقتصادية (Economic Development) تميزا لوضع الدول النامية واحتياجاتها عن مجرد عملية النمو الإقتصادي.

المطلب الأول: مفاهيم حول التنمية الاقتصادية

لقد أصبحت مشكلة التنمية الاقتصادية عقب نهاية الحرب العالمية الثانية محط اهتمام جل الاقتصاديين ورجال البحث العلمي، كما أصبحت القضية الأساسية المتداولة سواء على المستوى المحلي أو المستوى الدولي. ويرجع هذا الاهتمام بهذه المشكلة إلى التغيرات السياسية التي حدثت بعد الحرب العالمية الثانية وكدا تطور الفكر الاقتصادي.

اتضح من واقع حال الدول النامية أن ما تحتاجه أكثر من مجرد النمو الإقتصادي الذي يعني زيادة الدخل القومي مع إمكان تحقيق زيادة في مستوى المعيشة أو متوسط دخل الفرد. فإنها في حاجة إلى توجيه قدر كبير من مواردها لأغراض الإستثمار وتحقيق معدل نمو في الدخل القومي يفوق معدل نمو السكان. فالنمو الإقتصادي يعني ببساطة مزيدا من النتائج، بينما تتضمن التنمية الإقتصادية زيادة وكذلك تنويعه، فضلا عن التغيرات الهيكلية الفنية والمؤسستية التي يتم بها الإنتاج.

فالتنمية إذن أوسع مضمونا من النمو حيث يمكن وصف التنمية على أنها نمو مصحوب بتغيرات هيكلية، والتغير المرتبط بالتنمية يجب أن يشمل هيكل الإقتصاد الوطني، ويسعى لتنويع مصادر الدخل ويوسع فرص المشاركة أمام الأفراد.

وبالإضافة إلى ما سبق، تشتمل التنمية الإقتصادية كذلك على تحسين كل من مهارة وكفاءة وقدرة العامل على الحصول على الدخل وتنظيم الإنتاج بطريقة أفضل، وتقدم المؤسسات المالية وتنظيم السوق المالي وتطوير الوسائل والاتصالات.

بدأ يتبلور مفهوم التنمية عقب استقلال مجموعة كبيرة من الدول المتخلفة خلال عقدي الخمسينات والستينات من خلال مشروع حكوماتها في اتخاذ ما يلزم لتغيير واقعها الاقتصادي والاجتماعي، مما أفرز على الصعيد الفكري مجموعة تصورات لمفهوم التنمية يمكننا تصنيفها ضمن ثلاث فئات:

الفئة الأولى: تصور مفهوما للتنمية استنادا إلى التجربة التاريخية.

الفئة الثانية: تصيغ مفهوما للتنمية يعتبر التصنيع أساسا لتحقيقها.

الفئة الثالثة: وتتناول مفهوما للتنمية يتحدد من خلال التأثير على المؤشرات المختلفة أو إحداث تغيير في الهياكل.

الفرع الأول: مفهوم التنمية وفق التجربة التاريخية

وتصور الفئة الأولى مفهوم التنمية استنادا إلى التجربة التاريخية التي سارت عليها الدول المتقدمة باعتبارها النموذج المثالي والوحيد للقضاء على التخلف وتحقيق مستوى تقدم الغرب من خلال إعادة إنتاج تجربته، ومن هنا تبرز" نظرية والت روستو القائلة بأنه على درب النمو الاقتصادي تمر كل المجتمعات بإحدى المراحل الخمس التالية":[1]

- المجتمع التقليدي. -شروط الإقلاع. - الإقلاع.
- التطور نحو النضج. - مرحلة الاستهلاك.

مما لا شك فيه وأن هذا المفهوم يحتوي على مغالطات كثيرة أهمها أن اللحاق بركب الحضارة الغربية يفترض أن الدول المتخلفة توجد حاليا في وضعية مماثلة للتي كانت عليها الدول المتقدمة اليوم عشية انطلاق التصنيع في ربوعها.

إن الأخذ بهذا المفهوم يخلط بين كل من مفهومي النمو والتنمية ويركز على الأول منهما، مما يفرز مفارقات و تناقضات تتكشف عند الفهم السليم لكل منهما، إذ مما لاشك فيه هو وجود اختلاف بين المفهومين، ذلك "أن المسلم به عموما هو أن التنمية ليست مرادفة لمجرد النمو، ولكنها تتضمن اعتبارات أخرى عديدة تتعلق أساسا برفاهية الإنسان، ومن هذه الاعتبارات ما هو ثقافي وما هو روحي وما هو مادي".[2]

---

[1] –عبد السلام الطرابلسي، مقالة تحت عنوان التصنيع العربي والمفهوم التغريبي للتنمية، عن المستقبل العربي، إصدار مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 151، تموز يوليو 1992، ص71.

[2] – تقرير اللجنة التحضيرية لمؤتمر الأمم المتحدة للعلوم والتكنولوجيا من أجل التنمية (ماي 1978).

الفرع الثاني: التصنيع كأساس لمفهوم التنمية

تشمل الفئة الثانية التصور الذي يرى أن التخلف ليس سوى تأخرا في التصنيع ولذلك يصيغ مفهوما للتنمية يعتبر التصنيع أساسا لها، ويرى في التنمية عملا اقتصاديا بحتا ويعرفها من خلال التركيز على التصنيع باعتباره محركا لها، معتبرا أن ما تحقق في الدول المتقدمة تم بفضل اعتماد التصنيع كمحرك وحيد لتقدمها، وأنه يمكن إعادة العملية التاريخية، إذ ما توفر حد أدنى من رأس المال "بقدر أول من تراكم رأس المال تبدأ عملية التنمية التي تتلخص في تطوير تقسيم العمل الاجتماعي، وخلق سلع معدة للبيع مما يمهد الطريق لخلق السوق الداخلية وقد تحقق ذلك كله تاريخيا في مجرى عملية التصنيع الطويلة الأمد التي مازالت صالحة لتحقيق نفس العملية التاريخية ... فالتصنيع هو جوهر عملية التنمية".[1]

وهكذا اتجهت العديد من الدول المتخلفة إلى إقامة المشروعات الصناعية متبعة في ذلك سياسات وأساليب مختلفة؛ فللتجربة التي تمت بالدول المتخلفة توضح أن هناك من اتبع أسلوب الرأسمالية في التنمية التلقائية متمثلا في أسلوب التصنيع الخفيف وهناك من اعتمد الأسلوب الاشتراكي في التنمية المخططة، متجسدا في أسلوب التصنيع الثقيل. أما عمليا وأمام تقسيم العمل دوليا فقد نهج التصنيع سياستين: الأولى انطلقت منذ أوائل الخمسينيات وترتكز على سياسة التصنيع لإحلال الواردات، في حين انطلقت منذ بداية السبعينيات سياسة تصنيع موجهة للخارج، عرفت بسياسة التصنيع لتنمية أو إحلال الصادرات.[2]

والواقع أن هذا المفهوم للتنمية لا يخرج عن إطار المفهوم السابق المتمثل في تكرار التجربة الغربية، دون الأخذ بعين الاعتبار الظروف التاريخية التي تحقق بمقتضاها ذلك التصنيع، إضافة إلى أنه يربط التنمية في الدول المتخلفة باللجوء إلى الغرب وتكريس التبعية له ولذلك فإن التنمية التي تجري وفق هذا المفهوم "قد تهدم التبعية القديم ة، لكنها تعيد بناء هيكل جديد للتبعية، لعل أخطر ما فيه أنه هيكل جديد للظلم الاجتماعي" في حين أن التنمية بمفهومها الحضاري تتضمن القدرة الذاتية على التحكم والتطور والابتعاد عن المحاكاة والتقليد وخصوصا التحرر من التبعية الخارجية.

الفرع الثالث: تأثير مؤشرات مختلفة على مفهوم التنمية

يتمثل الفئة الثالثة في مجموعة المفاهيم التي تنظر إلى التنمية من خلال التأثير على الواقع الاقتصادي والاجتماعي وقياسه بمجموعة من المؤشرات المختلفة (مؤشرات أوأدلة للتنمية والتي تتمثل في مجموعة من الكميات الاقتصادية المجمعة (AGRÉGATS) ووسائل كمية ونوعية تسمح بقياس التنمية؛ نذكر من أبرز هذه المؤشرات متوسط الناتج الداخلي الخام (P.I.B) / فرد، أو معدل النمو الطبيعي وقد تم أخيرا استحداث مؤشرات نوعية مثل دليل التنمية البشرية (I.D.H) 1990 والذي طور منذ 1995 إلى دليل للتنمية البشرية استنادا إلى الجنس (I.S.D.H)؛ أو من خلال إحداث تغيرات في البنيان والهيكل الاقتصادي والاجتماعي وقد تشمل هذه التغيرات النظم والأفكار والمؤسسات الاجتماعية؛ من ذلك أن بعض المفكرين ينظر إلى

---

[1] – فؤاد مرسي، التخلف والتنمية، دراسة في التطور الاقتصادي، لبنان، دار الوحدة، 1982، ص98.

[2] – محمد عبد العزيز عجمية، عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سبق ذكره، ص285-306.

التنمية من خلال ما تحققه من زيادة في الدخل الوطني أومن خلال تحقيق تغيرات في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية.

وضمن هذه الفئة يمكننا أن نسوق تعريف "**مائير** و **بالدوين** " (Meir & Baldwin)، اللذان يعتبران التنمية " كسياسة اقتصادية طويلة الأجل لتحقيق النمو الاقتصادي، بأنها عملية يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للاقتصاد خلال فترة زمنية طويلة، وإذا كان معدل التنمية أكثر من معدل نمو السكان، فإن متوسط دخل الفرد الحقيقي سيرتفع" [1] وضمن نفس المنظور يمكننا إدراج مفهوم " **كندل برجر**"(Berger Kindle) الذي يؤكد على أن التنمية هي عبارة عن "الزيادة التي تطرأ على الناتج القومي في فترة معينة مع ضرورة توفر تغيرات تكنولوجية وفنية وتنظيمه في المؤسسات الفنية القائمة أو التي ينتظر إنشاؤها."

أما الدكتور **محمد زكي شافعي** فيتصور التنمية الاقتصادية في "عملية تحول من أوضاع اقتصادية واجتماعية قائمة وموروثة وغير مرغوب فيها، إلى أوضاع أخرى مستهدفة وأفضل منها قبل حدوث التنمية." في حين يتصور البعض الآخر أن " التنمية الاقتصادية هي العملية التي من خلالها تتحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي على مدار الزمن والتي تحدث من خلال تغييرات في كل من هيكل الإنتاج ونوعية السلع والخدمات المنتجة، إضافة إلى إحداث تغيير في هيكل توزيع الدخل لصالح الفقراء."

ويرى كذلك محمد زكي شافعي أن: " النمو يراد به مجرد الزيادة في الدخل الفردي الحقيقي، وأما التنمية فالراجح تعريفها بأنها تتحصل في الدخول في مرحلة النمو الإقتصادي السريع، و بعبارة أخرى تحقيق زيادة سريعة، تراكمية ودائمة، في الدخل الفردي الحقيقي عبر فترة ممتدة من الزمن".

بينما يرى **الدكتور يوسف إبراهيم يوسف** الأستاذ بكلية الشريعة بجامعة قطر بأن:

" التنمية تتمثل في قيام المجتمع باستخدام الموارد المادية و البشرية أفضل استخدام لكن في ظل المعرفة الفنية السائدة وتوزيع الناتج الذي يحقق للناس حد الكفاية المتناسب مع حجم الناتج".[2]

فلقد تعددت التعاريف حول هذا المصطلح فمنهم من يحاول تعريفها على أن المضمون العام للتنمية هو العمل على زيادة الدخل عن طريق توسيع و تنمية القطاعات الإقتصادية المختلفة.

ومنهم من يحاول تعريفها بالمراحل التي يمر بها المجتمع كمرحلة المجتمع التقليدي، مرحلة التأهب، مرحلة الإنطلاق، مرحلة النضوج ومرحلة الإستهلاك الواسع.[3]

---

[1] – كامل بكري، التنمية الاقتصادية، لبنان، دار النهضة العربية، 1986، ص63.

[2] – مجلة المنار الإسلامي– العدد 5، 1988، ص63.

[3] – أحمد العماري، التنمية الإقتصادية والتخطيط، سوريا، مطبعة دار الحياة،1969، ص23.

ويرى البعض أن التنمية الإقتصادية تعني تحقيق زيادة سريعة تراكمية ومستمرة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني الحقيقي خلال فترة زمنية معينة.[1]

فيمكن أن نقول "التنمية الإقتصادية هي تقدم المجتمع عن طريق استنباط أساليب انتاجية جديدة أفضل ورفع مستويات الإنتاج من خلال إنماء المهارات والطاقات البشرية وخلق تنظيمات أفضل، هذا فضلا عن زيادة رأس المال المتراكم في المجتمع".

فالتنمية الإقتصادية تنطوي ليس فقط على تغيرات اقتصادية معينة بل وتتضمن أيضا تغيرات هامة في المجالات الإجتماعية والهيكلية والتنظيمية، حيث تضمن زيادات في الدخل القومي الحقيقي أو الإنتاج القومي الحقيقي و كذلك في نصيب الفرد منه. وهذا التحسن في الدخل أو الإنتاج يساعد على الإدخار مما يدعم التراكم الرأسمالي والتقدم التكنولوجي في المجتمع.

المطلب الثاني: عناصر وأهداف التنمية الاقتصادية

سنحاول تقديم أهم عناصر وأهداف التنمية الاقتصادية:

الفرع الأول: عناصر التنمية الاقتصادية

وتوجد عدة عناصر لعل أبرزها ما يلي:

أ . خلق إطار ملائم للتنمية: تقتضي التنمية الإقتصادية لنجاحها متطلبات في تغيرات متعددة في المجالات السياسية والإجتماعية والثقافية في المجتمع، أما من ناحية المجال السياسي فتتطلب التنمية قيام سلطة سياسية نابعة من الفئات الإجتماعية ذات المصلحة الأساسية في التنمية الإقتصادية.

أما في المجال الإجتماعي والثقافي فتستلزم التنمية الإقتصادية إحداث تغيرات جوهرية في نظام التعليم القائم على مواجهة احتياجات الثورة الصناعية والتكنولوجية، كما تتطلب التنمية الإقتصادية السريعة ونجاحها وجود كفاءات إدارية تنظيمية ملائمة وذلك من أجل دفع معدل الإستثمار.

ب . التصنيع: ينظر إلى التصنيع على أنه طرف أساسي في معادلة التنمية الإقتصادية ومظهر من مظاهر قوة الدولة وعظمتها ومجال لزيادة فرص العمل للجميع ووسيلة للإستثمار الموارد الوطنية وأداة لمنع استغلال ثرواتها من قبل الدول الأخرى.[2]

فلا يقف تأثير عملية التصنيع عند هذا الحد، بل يؤدي إلى توزيع الإقتصاد الوطني في الدولة المتخلفة، فقطاع الصناعة يتمتع بآثار جذب قوية يمارسها على أجزاء الإقتصاد الوطني. لذا نستنتج بأن التصنيع هو الوسيلة الأساسية للقضاء على الإختلالات الهيكلية السائدة في المجتمعات المتخلفة.

ج . رفع مستوى الإستثماري (التراكم الإستثماري): تقتضي التنمية الإقتصادية توفر المواد العينية اللازمة لها، وعلى ذلك فهي في حاجة إلى رؤوس أموال نقدية لتحصل بها على هذه المواد، فقد بات من الضروري

---

[1] – حسين درويش العشري، التنمية الإقتصادية، لبنان، دار النهضة العربية،1997، ص63.

[2] – أحمد العماري، مرجع سبق ذكره، ص26.

رفع مستويات الإستثمار بالبلدان المتخلفة وخاصة أن مستوى التصنيع منخفض بها فقد يتطلب هذا الرفع في مستوى الإستثمار الإعتماد على الخارج في الحصول على العدّة من الآلات والسلع الإستثمارية اللازمة لتحقيق خطة إستثمارية. إذ أن الارتفاع في مستوى المدخرات المحلية لا يكفي لتوفر احتياجات التنمية كما أن ضيق السوق المحلي يجبرنا إلى توسيع حجم السوق هذا من جهة، أما من جهة أخرى لتحقيق الإستثمار المطلوب في الزراعة و قطاع رأس المال الإجتماعي واللازمة لنجاح عملية التصنيع[1]

الفرع الثاني: أهداف التنمية الاقتصادية

إن للتنمية الاقتصادية أهداف عديدة تدور كلها حول رفع مستوى المعيشة للشعوب الساعية لتحقيقها، ومن هنا فإن التنمية الاقتصادية ليست غاية في حد ذاتها و لكنها وسيلة لتحقيق غاية أخرى، و منه يمكن إبراز بعض الأهداف الأساسية التي يجب أن تكون موضع الخطة العامة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في أي دولة نامية.

أ زيادة الدخل القومي الحقيقي: الدول النامية تعطي الأولوية لزيادة الدخل القومي الحقيقي لأن زيادته من أهم الأهداف لتلك الدول فمعظم الدول النامية تعاني من الفقر و انخفاض مستوى معيشة سكانها، و لا سبيل للتخلص من هذا الفقر في تلك الدول و انخفاض مستوى المعيشة و تجنب تفاقم المشكلة السكانية والأوضاع الصحية و التعليمية المتدهورة إلا بزيادة الدخل الحقيقي الذي يساعد في التغلب تدريجيا على جميع المشاكل التي تعاني منها الدول النامية خاصة إذا تحققت زيادة الدخل من إحداث تغيرات عميقة وهيكلية في البنية الاقتصادية.[2]

ب – **رفع مستوى المعيشة:** يعتبر تحقيق مستوى مرتفع للمعيشة من بين الأهداف التي يجب أن تسعى و تعمل التنمية الاقتصادية إلى تحقيقها في الدول النامية اقتصاديا من خلال خططها الإنمائية، حيث أن الارتفاع بمستوى المعيشة للسكان يعتبر من الضروريات المادية للحياة من مأكل وملبس ومسكن، فالتنمية الاقتصادية ليست مجرد زيادة الدخل القومي السنوي فحسب وإنما هو أيضا وسيلة لرفع مستوى معيشة سكان تلك الدولة.

ت – **تقليل التفاوت في توزيع الدخول والثروات:** يعتبر تقليل التفاوت في توزيع الدخول والثروات من بين الأهداف الهامة التي يجب أن تسعى التنمية الاقتصادية إلى تحقيقها بوسيلة أو بأخرى، فعلى الرغم من انخفاض الدخل القومي، وهبوط متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل في الدول النامية، إلا أن هناك فوارق كبيرة في توزيع الدخول والثروات، إذ تستحوذ فئة صغيرة على جزء كبير من الثروة و نصيب عال من الدخل القومي، بينما لا تملك غالبية أفراد المجتمع إلا نسبة ضئيلة من الثروة و تحصل على نصيب

---

[1] – عمرو محي الدين، التنمية والتخطيط الإقتصادي، لبنان، دار النهضة العربية، 1972، ص237.

[2] –إسماعيل عبد الرحمان وحربي عريقات، مفاهيم و نظم اقتصادية، الطبعة الأولى، الأردن، دار وائل، 2004، ص 274.

متواضع من الدخل القومي [1]، هذا التفاوت يميل إلى وضع الأفراد في طبقات، مما يولد لدى الغالبية شعور بعدم وجود العدالة الاجتماعية.

ث- **التوسع في الهيكل الإنتاجي:** يجب أن يرافق التنمية الاقتصادية توسيع قاعدة الهيكل الإنتاجي، لأن التنمية الاقتصادية لا تقتصر على مجرد زيادة الدخل القومي و زيادة متوسط نصيب الفرد بل التوسع في بعض القطاعات الهامة من الناحية الاقتصادية والفنية، كما يجب على الدولة بناء الصناعات الثقيلة إن أمكن ذلك من أجل أن تمد هذه الصناعات الاقتصاد القومي بالاحتياجات اللازمة، كذلك فإن بناء القاعدة الواسعة للهيكل الإنتاجي ما هي إلا بداية الطريق للتنمية وبعدها يختار الاقتصاد القومي طريقة على حسب إستراتيجية التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي يأخذ بها هذا المجتمع طبقا لظروفه وحاجته.

إلا انه لكي تتمكن الدولة النامية من تحقيق تلك الأهداف يجب أن تتوفر لديها عدة إستراتيجيات أساسية للتنمية الاقتصادية.

المطلب الثالث: معوقات التنمية الاقتصادية في الدول النامية

انطلاقا مما سبق يتضح لنا أن معظم الدول النامية التي اتبعت النماذج التنموية المطبقة من طرف الدول المتقدمة صناعيا لم تستطع تحقيق تنمية لاقتصادياتها ويعود ذلك إلى مجموعة من الأسباب أو المعوقات أدت إلى قصور جهود التنمية في تلك الدول.

حاليا هناك عدة تفسيرات لعدم نجاح الدول النامية في تحقيق عمليات الإنماء السريعة، ويدور التفسير الأول حول فكرة أن الدول النامية قد حبست داخل ما أطلق عليه " الشرك السكاني " أي أن التزايد السكاني المتدفق في الدول النامية يشكل عائقا خطيرا أمام إمكانية تحقيق مستويات معيشة متزايدة في هذه الدول، فالتزايد السكاني يترتب عليه خفض معدل نمو الدخل الإجمالي وذلك بسبب انخفاض حجم الإدخار ومن ثم الإستثمار الذي يتأثر من أي مستوى من الدخل في حالة توزيعه على عدد أكبر من السكان.

ويتناول التفسير الثاني مسألة أن القطاعات الإنتاجية التي تخصصت الدول النامية في إنتاجها لا تترتب عليها آثار لها وزنها في دعم الإنماء فيها، بينما يدور التفسير الثالث حول وجود عوامل خارجية مثل تدهور شروط التجارة والإحتكار الأجنبي التي عملت على عدم خروج الدول النامية من دائرة التخلف.

وقدمت عدة أسباب حول فشل جهود التنمية الاقتصادية في الدول النامية وعدم تحقيقها لعمليات إنماء سريعة وذلك من خلال تطبيقها لاستراتيجيات التنمية خلال العقود الماضية، فتعدد سمات التخلف تؤدي إلى تنوع عقبات التنمية فمثلا ارتفاع معدل السكان أو انخفاض متوسط دخل الفرد يمكن دراستها

[1] – محمد عبد العزيز عجمية عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 52.

كسمات للتخلف أو كنتائج له كما يمكن اعتبارها عقبات التنمية، ومن بين أهم أسباب فشل جهود التنمية نذكر ما يلي:

الفرع الأول: التخلف التكنولوجي

الملاحظ في الدول المتقدمة خاصة صناعيا أن التقدم التكنولوجي يعتبر عملية ضرورية ومستمرة في تطورها، على عكس الدول النامية التي تعاني التخلف التكنولوجي التي يضعها في مرحلة بعيدة جدا من مراحل التقدم التكنولوجي ورغم ذلك يتوافر أمامها فرصة تبني وتطبيق الكم الهائل من المعلومات التكنولوجية التي توصلت إليها الدول المتقدمة دون أن تتحول نفقات باهظة التي تتطلبها، أو مرحلة اختراع وتطوير هذه التكنولوجيا.[1]

فأصبحت هناك فجوة تكنولوجية كبيرة بين الدول المتقدمة صناعيا والدول النامية، حيث هذه الأخيرة تختلف فيها أسباب الإنتاج أي قوى الإنتاج بشقيها المادي والبشري وعلاقات الإنتاج التي تعمل فيها هذه القوى في إطارها، فتخلف أساليب الإنتاج يعني تخلف قوى الإنتاج ويرجع هذا التخلف في إدخال واستخدام المستحدثات التكنولوجية في الدول النامية إلى أسباب سياسية واجتماعية واقتصادية متنوعة يستند بعضها إلى التكوين الاجتماعي والثقافي لتلك البلاد، وما ساد فيها من تقاليد وعادات، كما يستند البعض الآخر إلى عوامل تاريخية أوجدتها السياسة الاستعمارية التي حالت بين الدولة المذكورة وبين الأخذ بأسباب التقدم الفني في الإنتاج وتطوير أساليبه.

كما أن التكنولوجيا المستوردة من العالم المتقدم غير ملائمة للدول النامية لأنها صنعت من أجل سد حاجات الدول المتقدمة صناعيا، لذلك لا توجد تكنولوجيا مبتكرة في هذه الأخيرة تكون موجهة خصيصا للدول النامية، فوجدت الدول النامية صعوبة كبيرة في تنفيذ التكنولوجيا التي استخدمتها المشاريع الصناعية التي قامت بإنجازها، فكانت توجد فئة قليلة من اليد العاملة المؤهلة لاستخدام وتشغيل الآلات الإنتاجية وصيانتها.

لذلك تبقى هذه الدول النامية في تبعية للدول المتقدمة باعتبارها غير قادرة على استخدام التكنولوجيا المستوردة والحديثة، وتخلفها عن معالجة واستيعاب ركب التقدم العلمي وما نتج عنه في التطبيق من مظاهر مختلفة، هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد تؤدي التكنولوجيا وسوء استغلالها إلى زيادة في حدة البطالة نتيجة إدخال آلات ومعدات في الإنتاج تعوض مجموعة من اليد العاملة، بالرغم من استيعاب فئات جديدة لتشغيل تلك الآلات، مما يؤدي إلى تفاقم مشكلة البطالة والتي ما طالت تعاني منه الدول النامية، وهذا ليس معناه دعوة الدول النامية إلى عدم اقتناء التكنولوجيا.

---

[1] – محمد حافظ عبده الرهوان، "التنمية الاقتصادية ومسؤولية الحكومة عن تحقيق التقدم"، مصر، دار أبو المجد للطباعة، 2006، ص93.

وتبقى كذلك وسائل وأدوات الإنتاج التقليدية تسود النشاط الإنتاجي بالدول النامية في حين تتقدم وسائل وطرائق الإنتاج بالدول المتقدمة بخطى مذهلة تصل إلى شيوع التشغيل الآلي لمراحل الإنتاج أوتوماتكيا، واستخدام الحسابات الآلية الإلكترونية في الفحص والتحكم في العملية الإنتاجية [١]. فالتكنولوجيا التي يمكن للدول النامية اقتناؤها هي التكنولوجيا متوسطة المستوى التي تكون أسعارها في حدود الإمكانيات المالية والمادية لهذه الدول، لأن التكنولوجيا عالية المستوى غالبا ما تكون باهظة التكاليف فهي لا تتناسب وظروف الدول النامية لعدة أسباب أهمه:

- أنها كثيفة لرأس المال في حين أن الدول النامية تحتاج لتكنولوجيا كثيفة للعمل لتشغيل الأعداد المتزايدة في هذه الدول من السكان.
- عدم توفر الخبرة المحلية القادرة على تشغيلها.
- أسعارها المرتفعة التي لا تقدر عليها معظم الدول النامية.

كما أن الأخذ بالتقدم الفني واختيار التكنولوجيا الحديثة ما زال مرتبطا بقرارات تصدر عن المراكز الأجنبية التي تنفذ المشروعات الاستثمارية وتقوم بتمويله[٢].

فنظرا لأهمية التكنولوجيا وضرورتها كعامل مهم لتحقيق التنمية أصبح يحتم على الدول النامية ضرورة الإسراع بإدخال التكنولوجيا الحديثة في الإنتاج أو إبداعها والتي تتلاءم مع ظروفها الاقتصادية والاجتماعية مع تحسين مستوى التعليم الفني والتدريب اللازمين لاستخدام التكنولوجيا الحديثة وذلك لدفع قوى التنمية الاقتصادية.

الفرع الثاني: قصور التكوين الرأسمالي

يعتبر قصور رأس المال اللازم للتنمية من أكبر عقبات التنمية الاقتصادية في الدول النامية، في الوقت الذي لا تسمح به ظروف هذه الدول بالإسراع في عملية التكوين الرأسمالي على الوجه الذي قامت عليه تجارب النمو الاقتصادي في الغرب الصناعي المتقدم إبان القرنين الماضيين [٣] فأوضاع الادخار في الدول النامية وإمكانيات تعبئتها للاستثمار من أجل التنمية لا يزال يمثل عقبة كبرى في سبيل التنمية الاقتصادية، أي أنه لا يوجد مناخ لتوجيه تلك المدخرات نحو الاستثمار في أنشطة إنتاجية جديدة.

ومع ضعف القوة الشرائية لشعوب الدول النامية بسبب انخفاض دخولهم ونقص رأس المال هذا ما يؤدي إلى عدم التوسع في الاستثمارات اللازمة للتنمية.

---

[١] – نفس المرجع السابق ، ص247.

[٢] – عبد الله الصعيدي، تطور النظم الاقتصادية مع الإشارة إلى مفهوم التنمية وبعض مشكلاتها"، مصر، دار النهضة العربية، 1992، ص232.

[٣] –زين العابدين ناصر، صفوت عبد السلام عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص 280.

كذلك اعتبر عدم القدرة على الإدخار وضعف الحافز على الإستثمار، كتفسيرات لعدم استطاعة الدول النامية لتحقيق عملية التنمية.[1]

أ- عدم القدرة على الإدخار: من المشاكل التي تواجه المنظمين في الدول النامية، مشكلة عدم توافر المال الكافي لتمويل المشروعات التي يريدون إقامتها حيث لا يجدون من يرغب في إقراضهم الأموال اللازمة لإنشاء هذه المشروعات. ويرجع البعض ذلك إلى المستوى المنخفض لنصيب الفرد من الدخل في هذه الدول. فبسبب هذا المستوى المنخفض يستخدم كل الدخل تقريبا لإقتناء السلع والخدمات الإستهلاكية اللازمة مما يترتب عليه عدم تحقيق أية إدخارات صافية.

ومن ثم فإنه لا يمكن تحقيق معدل مرتفع للتراكم الرأسمالي و المعدل الذي يمكن تحقيقه يكفي فقط لتغطية انخفاض رأس المال القائم و لتقديم آلات و معدات بدائية، ومن الطبيعي ألا تتحسن طرق الإنتاج في ظل هذه الأوضاع، وتبقى أساليب الإنتاج بدائية ومن ثم يبقى الدخل منخفضا.

ب- ضعف الحافز الإستثماري: أحد معوقات التنمية في البلدان النامية يتمثل في عدم وجود الدافع لدى المنظمين في هذه الدول للإستثمار في مشروعات ذات إنتاجية مرتفعة.

ويرجع -نيركس- ضعف الحافز على الإستثمار إلى ضعف حجم دخولهم الحقيقية والمترتبة بالطبع على إنخفاض مستوى الإنتاجية. ويرجع مستوى الإنتاجية المنخفض - في رأيه- إلى ضآلة حجم رأس المال المستخدم في الإنتاج والذي يعزى بدوره ولو جزئيا على الأقل إلى ضعف الحافز الإستثماري. ويشير هذا بالطبع إلى وقوع هذه الدول في دائرة مفرغة يصعب عليها الخروج منها. ومع استمرار انعدام الحافز على الإستثمار وعدم استحداث أي تقدم يترتب على ذلك أن يبقى الدخل منخفضا والسوق ضيقا.

الفرع الثالث: الإطار الضيق لسياسات الإحلال محل الواردات

سياسات الإحلال محل الواردات التي اتبعتها الدول النامية اتسمت بالقصور وذلك منذ الحرب العالمية الثانية حتى حقبة التسعينات من القرن العشرين، ومن بين العوامل المسئولة عن عدم نجاح هذه الإستراتيجية نذكر ما يلي:[2]

- تركزت صناعات الإحلال محل الواردات على السلع الاستهلاكية دون إعطاء الوزن النسبي المطلوب لصناعات الإحلال محل الواردات من السلع الغذائية والمنتجات الزراعية المصنعة، فلم تفلح هذه الدول في نهاية المطاف لا في الحد من الواردات ولا في تنمية الصادرات الزراعية والصناعية بعدما كانت تصدر السلع الزراعية والمواد الغذائية في فترة الخمسينات والستينات من القرن الماضي، أصبحت مستوردا صافيا لهذه المنتجات في عقد الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي ودخولها دوامة المديونية الخارجية.

---

[1] - محمد عبد العزيز عجمية ، محمد علي الليثي، مرجع سبق ذكره، ص 90.

[2] -سامي عفيفي حاتم، "اقتصاديات التجارة الدولية"، ط 3، جامعة حلوان، القاهرة، 2003، ص 136-150.

– اعتماد الدول النامية على السوق العالمي في الحصول على احتياجاتها المتناهية من السلع الوسطية والرأسمالية لتزويد قطاعاتها الصناعية والاستهلاكية.

– تباطؤ معدلات نمو الصادرات الصناعية للدول النامية ساهم هو الآخر في ظهور الآثار غير المستحبة لاستراتيجيات التصنيع الموجهة للداخل، وهذا يرجع إلى النمط غير الملائم الذي اختارته هذه الدول لاستراتيجياتها لتوجيه التصنيع نحو السوق الداخلي.

انطلاقا من هذه العوامل يمكن استنتاج الآثار المترتبة على انتهاج الدول النامية لهذه الإستراتيجيات وهي كما يلي:

– لقد حفزت هذه الاستراتيجيات الطلب الداخلي فقط دون أن تنجح في حفز الطلب الخارجي على منتجاتها، وشجعت التنمية الصناعية المتجهة صوب الصناعات كثيفة العمل دون أن تنجح في تشجيع التنمية الصناعية المتجهة صوب الصناعات كثيفة رأس المال.

– فشل الاستراتيجيات الموجهة نحو التصنيع من أجل السوق الداخلي في إصلاح عجوزات موازين المدفوعات للدول النامية وهو الهدف الذي قامت من أجله.

– تضخم مشكلة المديونية الخارجية مما أثر سلبا على الدول النامية بالمضي قدما في تبني أهدافا طموحة بخططها وبرامجها للتنمية الاقتصادية.

– إصابة صانعي القرار في الدول النامية بحالة من الاكتئاب والحيرة في التصدي للمشكلات التي تواجهها اقتصادياتها الوطنية.

– لجوء هذه الدول لصندوق النقد الدولي تسأله المعونة والنصيحة لكيفية الخروج من أزمتها الاقتصادية، وهنا يبدأ صندوق النقد الدولي في الدخول لاقتصاديات هذه الدول ومشاطرتها عملية صنع القرار ورسم السياسات الاقتصادية الليبرالية لإعادة هيكلة اقتصادياتها.

الفرع الرابع: مشكلة الديون الخارجية

أصبحت أزمة الديون الخارجية من أهم القضايا تعقيدا للدول النامية في علاقاتها الخارجية، كما أضحت تشكل خطرا حقيقيا على جهود التنمية الاقتصادية وآفاقها في المستقبل القريب بالنسبة لعدد كبير من مجموعة هذه الدول، فزيادة أعباء هذه الدول وعدم قدرتها على مواجهتها اعتمادا على مواردها الداخلية اتجهت صوب الاقتراض الخارجي ففرضت عليها شروطا صعبة للموافقة على منح القرض واضطرت الدول النامية لقبول هذه الشروط والتي بدأت في السبعينات من القرن الماضي واستمر هذا الوضع حتى سنة 1981 بعدها بدأت مشكلة المديونية الخارجية في الظهور للأسباب التالية:[1]

[1] – محمد حافظ عبده الرهوان، أحمد جامع، العلاقات الاقتصادية الدولية، مصر ،شركة مطابع الطويجي، 2003، ص247–246.

– نتيجة أن طلب الدول النامية على القروض ازداد بحدة خاصة في أواخر السبعينات بدأت البنوك العالمية في أوربا وأمريكا بتشديد شروط القروض الممنوحة.

– ترتب على تخفيض معدل التضخم العالمي في أسعار السلع العالمية كالمواد الخام التي تصدرها الدول النامية، لكن في نفس الوقت استمرت أسعار السلع الصناعية في الارتفاع وأدى ذلك إلى نقص إيرادات هذه الدول مع زيادة مدفوعاتها للعالم الخارجي.

– الركود العالمي الذي بدأ في أواخر عام 1981 أدى إلى استمرار هبوط أسعار المواد الأولية بحيث قلت أسعار 1982 عن أسعار 1979 بمقدار 30 % وأدى ذلك إلى تناقص مستمر في إيرادات الدول النامية وزيادة عدم قدرتها على سداد مديونيتها.

وقد نجم على ارتفاع نصيب الديون الخارجية للدول النامية عدة آثار نذكر منه:[1]

– إن قدرة العديد من الدول النامية على تمويل وارداتها ذاتيا أصبحت صعبة للغاية بفعل انخفاض قيمة صادراتها، ذلك أن أعباء خدمة الديون (الأقساط+الفوائد) تلتهم جزءا كبيرا من نسبة الصادرات.

– استنزاف القسم الأكبر من الاحتياطات من الذهب والعملات الأجنبية وذلك لتمويل الواردات من السلع الغذائية والوسطية.

– بسبب استفحال النقص في العملات الأجنبية عمدت العديد من الدول إلى التقليص من وارداتها وهذا ما خلق أزمات جديدة تمثلت في انخفاض مستوى المعيشة وتزايد معدلات البطالة.

– انهيار الثقة الدولية ببعض الدول المدينة والتي تعثرت في سداد ديونها.

ويمكن إضافة بعض العوائق التي أدت إلى قصور جهود التنمية في الدول النامية والتي تتمثل في:

- ضيق الأسواق المحلية للدول النامية.
- النمو الديمغرافي وانتشار الفقر ومختلف الأمراض.
- محدودية التعليم والتدريب ونقص المهارات الفنية والإدارية.
- نقص الهياكل الأساسية للإنتاج (الطرقات، السدود، الطاقة...).

كما يمكن أيضا حصر أهم أسباب فشل عمليات أو جهود التنمية التي جرت في الدول النامية فمنها ما هو داخلي ومنها ما هو خارجي وتتمثل في:

– اعتمد المخططون وصناع السياسة الاقتصادية في الدول النامية على نماذج اقتصادية للتنمية وضعها الفكر الاقتصادي في الدول الصناعية المتقدمة، دون مراعاة مختلف الظروف الاقتصادية والاجتماعية

---

[1] –إبراهيم مشورب، قضايا التخلف والتنمية في العالم الثالث،لبنان، دار المنهل، ط1، 1997، ص 88– 145.

والسياسية السائدة في دولهم، كما اعتمدت هذه السياسات على المتغيرات الكمية (رفع معدل زيادة الدخل الوطني، زيادة معدل التوظيف...) دون أن تتطرق إلى عمق الأزمة التي تعاني منها.

- اعتماد خطط التنمية التي اعتمدتها الدول النامية على الإنتاج من أجل رفع مستوى رفاهية المجتمع الاجتماعية، من هنا الإنتاج القائم على السلع الاستهلاكية والترفيهية التي لا تساعد على حل المشكلة جذريا.

- غياب الرؤية بعيدة المدى عن أنظار واضعي السياسات الاقتصادية لذلك كانت الخطط توضع لفترات زمنية محددة، دون التفكير في الاقتصاد الوطني.

وأن أهم عقبة أمام التنمية في الدول النامية هي عقبة سياسية بالدرجة الأولى وداخلية بشكل خاص، متمثلة بفقدان وانعدام تواجد القيادة السياسية الواعية والمخلصة والموحدة وطنيا وطبقيا، وفي الإلمام والإيمان الكامل بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة وإنجاز أهدافها المطلوبة.[1]

انطلاقا من عرضنا لمختلف أسباب فشل جهود التنمية في الدول النامية نستخلص غياب إستراتيجية واضحة المعالم للتنمية في هذه الدول، والنظرة الخاطئة التي نظرت بها الفئات الحاكمة فيها إلى عملية التنمية باعتبارها عملية بسيطة يمكن التحكم فيها بأجهزة الدولة، إضافة إلى الضغوطات المستمرة التي تفرضها الدول المتقدمة صناعيا على الدول النامية حتى تبقيها أسيرة خططها وعدم تخلصها من تخلفها الاقتصادي والاجتماعي وفي جعلها في تبعية اقتصادية لها، وزيادة الفوارق بين الفئات الاجتماعية، كما تعمل على تفكيك تكاملها وبالتالي تعثر عملية التنمية.

لهذا نجد تجربة التنمية في الدول النامية قد جاءت مخيبة للآمال ولم تحقق ما كانت تصبو إليه، كارتفاع مستوى دخل الفرد والقضاء على الفقر وتحسين الأنماط الغذائية، وتقليل الفجوة بينها وبين الدول المتقدمة... لذلك فالاعتماد على عقل النماذج التنموية المطبقة في الدول المتقدمة لن تؤدي إلا إلى زيادة تبعية الدول النامية لتلك الدول المتقدمة وإبقائها في تخلفها.

---

[1] - محمد أحمد الدوري، التخلف الاقتصادي، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1983، ص 60.

المبحث الثاني: الادخــــــار والعوامل المحددة له

إن الادخار قضية شاملة، اقتصادية، اجتماعية، يجدر أن ينظر إليها نظرة شاملة لأنها تقدر بارتباطها بالقيم والمعايير نحو العمل و الدخل والاستهلاك بقدر ارتباطها بالاستجابات والدوافع والحاجات والرغبات المكونة للسياج النفسي للفرد، وارتباط ذلك كله بسياج اجتماعي ثقافي، يعمل من خلاله ويحدد فيه الأنماط السلوكية المرغوبة والغير المرغوبة في مختلف الأنشطة الإنسانية ومن بين هذه الأنشطة نجد الادخار وأنماطه. إن الادخار بمفهومه العام هو سلوك اجتماعي يرتبط بإحساس المواطن ومدى إدراكه ومسؤوليته في تحقيق الأمن والأمان والطمأنينة في شتى الميادين.

تجمع الدراسات والأبحاث الاقتصادية على أن غالبية الأفراد الطبيعيين والاعتباريين يقومون بعد حد معين من الدخل بعدم إنفاقه على الاستهلاك أي يقومون بإنفاق جزء واستبعاد جزء أخر لا ينفقونه وهو ما يعرف بالادخار. أي أن الادخار هو ذلك الجزء من الدخل الذي لا ينفق على السلع الاستهلاكية والخدمات، ولا يخصص للاكتناز الذي يعد فائضا في الدخل يتم الاحتفاظ به بعيدا عن الاستهلاك والاستثمار إما في صورة نقود سائلة أو ما شابه ذلك من أصول أخرى على درجة كبيرة من السيولة، [١] وبعبارة أخرى هو الفرق بين الدخل والإنفاق الجاري، [٢] كما يراه البعض بأنه إحجام عن الإنفاق. [٣] والادخار ميزة فطرية في حياة البشر منذ بدأ الخليقة ، دفعتهم إليها طبيعة الحياة وظروفها وتقلباتها ومسؤولياته ا، وجاءت الشرائع السماوية بتعاليمها تحث على هذه الفضيلة وترسي جذورها في نفوسهم من خلال الدعوة إلى الاعتدال والاقتصاد في الإنفاق.[٤] وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم الادخــــــار

يقصد بالادخار ذلك الجزء من الدخل (الناتج) الجاري الذي لم ينفق على الاستهلاك الجاري خلال فترة معينة، وهو يتضمن إذن امتناعا عن الاستهلاك أو تضحية بجزء من الإشباع الذي كان بإمكان جزء من المجتمع للحصول عليه، و يوجه هذا الجزء من الدخل لبناء الطاقات الإنتاجية التي تعمل على زيادته أو تحافظ على مستواه المحقق فعلا.

لقد اختلفت التعاريف حول الادخار، فهناك من عرفه: «ناتج النشاط الاقتصادي الذي لا يستهلك بل يوجه بطريقة تجعل له في المستقبل قدرة اكبر على إشباع الحاجات».[٥]

---

[١] –وليد عبد الرحمن صديق، الادخار الإجباري ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة، رسالة دكتوراه، مصر، مكتبة كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 1982، ص9.

[٢] – علي لطفي، إيهاب نديم، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، مصر، مكتبة عين شمس، 1996،ص197.

[3] -D.P.WHITING, Mastering Banking (HongKong: Macmillan Education Ltd, 1985), p 7.

[٤]– أحمد أمين فؤاد، الادخار وشهادات الاستثمار، البنك المركزي المصري، مصر، معهد الدراسات المصرفية، 1965،ص4

[٥] –ماريو مازيني ،"خيارات التنمية وتعبئة المدخرات المصرفية والشخصية"، مجلة الادخار والتنمية، ميلانو، مركز المساعدات المالية لإفريقيا والشرق الأدنى، 1982، ص 66.

وهذا يعني أن الادخار من المتغيرات الأساسية بالنسبة للبلدان النامية كما انه يبرز جوانب في قضية التنمية وهي:

- الاستعداد للقيام بنشاط إنتاجي لا يكون جزء من نتاجه موجها للاستهلاك.
- توفر الإرادة الجماعية والقدرات الفنية والإدارية اللازمة لتحقيق تراكم رأس المال المادي والبشري

ويسري تعريف الادخار على مستويين مجتمعي وفردي:

فبالنسبة للمجتمع، يلاحظ أن ناتج الاقتصاد الوطني خلال سنة معينة لا ينفق كلية في اغلب الأحوال على الأغراض الاستهلاكية الجارية بل يقتطع جزء منه ليكون الادخار القومي، وعند هذا المستوى يكون الادخار بمثابة تيار و تدفق مرتبط بالمستوى الكلي للاقتصاد. أما بالنسبة للأفراد فان اغلبهم لا ينفقون كل دخولهم الجارية على الاستهلاك الجارية من السلع والخدمات، بل يودعون جزءا منه في البنوك أو صناديق التوفير أو لشراء الأسهم أو السندات أو لتسديد التزاماتهم، ومنه يتمثل ادخار الأفراد خلال أية فترة في الفرق بين دخلهم المتاح الجاري وإنفاقهم الجاري على السلع الاستهلاكية والخدمات خلال نفس الفترة.

وينبغي الإشارة إلى انه توجد عدة مشاكل عند استنتاج مفهوم مناسب للادخار، بحيث يكون هذا المفهوم ملائم من وجهة نظر الأفراد فقد ينظرون إلى شراء المجوهرات والمعادن الثمينة على إنها ادخار، كما يعتبرون تربية الأطفال وتعليمهم نوعا من الادخار والأمان لهم في المستقبل وهذه النظرة تختلف عن المفهوم الاقتصادي للادخار كما سبق توضيحه.

وباعتبار أن الادخار هو ذلك الجزء من الدخل الذي لم يستخدم في الاستهلاك فقد ترتب على ذلك نتيجتان هامتان، فمن ناحية تعتبر العوامل التي تحدد حجم الاستهلاك هي ذاتها التي تحدد حجم الادخار ومن ناحية أخرى لا يتصور زيادة المدخرات، مع افتراض ثبات الدخل، إلا بانخفاض الاستهلاك. وتقتضي الضرورة التمييز بين نوعين من الدخل المجنب عن الاستهلاك أي بين ما يعتبر ادخار بالمعنى الاقتصادي وهو فائض الدخل الموجه نحو الاستثمار، وذلك الفائض الذي يتم الاحتفاظ به بعيدا عن الاستهلاك والاستثمار إما في صورة نقود سائلة أو ما شابه ذلك من أصول أخرى على درجة كبيرة من السيولة وهو ما يعرف بالاكتناز.

المطلب الثاني :أنواع الادخـــار

للادخار أهمية كبيرة في حياة الفرد والمجتمع، فبالنسبة للفرد فانه يمكنه من مواجهة أحداث المستقبل الغير المتوقعة، أما بالنسبة للمجتمع فان عملية التنمية الشاملة تتطلب العديد من العوامل لتحقيقها، والوصول بالاقتصاد الوطني لمرحلة النمو الذاتي، ويبرز رفع معدل الادخار كواحد من أهم تلك العوامل. كما تعدد تصنيفات الادخار وفق تقسيمات عدة، حسب الغرض المراد من ذلك وأيضا نتيجة اختلاف وجهات نظر الاقتصاديون.

الفرع الأول: الادخار النقدي والادخار العيني

أ -**الادخار النقدي:** إن الطابع النقدي يصبغ معظم جوانب النشاط الاقتصادي في الاقتصاد المعاصر ومن ثم يتكون الجانب الأكبر من الادخار اللازم لتمويل التكوين الرأس مالي من عدة أشكال نقدية تتمثل في الأصول المالية أو الأموال السائلة كالودائع الجارية و الادخارية والمدخرات التعاقدية، التي يمكن تحويلها إلى صورة سائلة بسهولة نسبية.[1]

حيث أن النقود تعتبر قوة شرائية عامة ، بمعنى أنها تمكن حاملها من مبادلتها بأي شكل من الأشكال الثروة الأخرى، فالأفراد الذين كونوا هذه المدخرات النقدية يستطيعون تحويلها إلى رأس مال عيني وذلك باستثمار هذه الأموال المدخرة في العمليات الإنتاجية سواء بأنفسهم و ذلك باستئجار عوامل الإنتاج الأخرى والتوليف بيدها لإنتاج سلعة أو خدمة لها قيمة نقدية، فيتولد لهم أرباح باعتبارهم منظمين أو بان يقوموا بإقراض هذه المدخرات النقدية عن طريق سوق التمويل إلى المنظمين، ليتمكن هؤلاء من شراء السلع الإنتاجية والوسيطية الأزمة لمشروعاتهم، و يحصل المدخرون في هذه الحالة على فوائد نتيجة إقراضهم هذه المدخرات النقدية للمنظمين خلال فترة معينة.

ب -**الادخار العيني:** تمثل الصورة المحدودة للادخار في الاقتصاد المعاصر و قد يتخذ شكل فائض سلعي او فائض عمل :بالنسبة لشكل السلعي يمكن ملاحظته في قطاع الزراعة مثل المحاصيل التي يحتفظ بها المزارعون لاستخدامها كبذور او لاستهلاكها في فترات متتالية ، إما بالنسبة للادخار العيني في شكل فائض عمل فانه يمكن ان يتحقق في حالة القيام بعمل إضافي يتبلور مباشرة في شكل استثمار إنتاجي.

الفرع الثاني: الادخار المحلي والادخار الوطني

أ- **الادخار المحلي:** في العادة يحدث معظم النشاط الاقتصادي داخل الحدود الجغرافية للدولة، وفي هذه الحالة فانه ما ينتج عن هذا النشاط يأخذ الصفة المحلية.

ب- الادخار الوطني: هو الادخار المحلي المتولد من جانب أطراف النشاط الاقتصادي داخل حدود الدولة بالإضافة إلى جزء يتكون في الخارج وهو "صافي المعاملات الخارجية"، ويقصد به الفرق بين قيمة الصادرات والواردات من السلع والخدمات المعينة، وصافي المعاملات هذا قد يكون موجبا أو سالبا، فإذا كان صافي المعاملات الخارجية موجب فان ذلك يعني حصول اقتصاد الدولة المعنية على حقوق اتجاه العالم الخارجي بقيمة هذه الزيادة، وقد تتخذ هذه الحقوق شكل أصول مالية مثل العملات الأجنبية والأوراق المالية أو شكل أصول إنتاجية ثابتة تدر عائد سنويا وفي هذه الحالة تحدث إضافة.

للادخار المحلي تزيد قدرة الدولة على تكوين رأس المال المنتج و يكون الادخار الوطني اكبر من الادخار المحلي، ومن نافلة القول يكون الادخار الوطني اقل من الادخار المحلي في حالة ما إذا كان "صافي المعاملات الخارجية" سالبا أي وجود عجز في معاملات الدولة من الخارج.[2]

---

[1] -j .c. TOURNIER, « Bourse, Investissement, Epargne »; Édition: Organisation, France, 1993, p p 101-102

[2] – عبيد الله الصعيدي، الادخار والنمو الاقتصادي، مصر، دار النهضة العربية، 1989، ص 24.

الفرع الثالث: الادخار الحكومي والعائلي

وإذا أخذنا صفة التكوين للادخار كأساس في الدراسة والتحليل يمكن التمييز من جهة بين المدخرات الاختيارية أو العائلية وهو ذلك الجزء من دخول الأفراد الذي يتحقق بمحض إرادتهم ، ومن جهة ثانية المدخرات الإجبارية أوالحكومي التي تنشأ خلافا لإرادتهم باقتطاع جزء من دخولهم بصفة إجبارية لحساب الدولة.

أ- الادخار الحكومي: يعتبر الادخار الحكومي من بين المدخرات الإجبارية والتي لا يقبل عليها الأفراد والمؤسسات طواعية، بل يتأتى هذا النوع من المدخرات من الاقتطاعات الإجبارية التي تحصل عليها الدولة من مختلف الدخول.

ويعتبر هذا المصدر من المصادر التي تلقى اهتماما خاصا في الدول النامية، لأن مساهمته لها دورا كبيرا في دعم عملية التنمية في هذه الدول، كما يمكن مختلف الدول من أداء دورها ومهامها خاصة فيما يتعلق بإدارة الشؤون الاقتصادية وفي الحدود المنوط لها، حيث يسود حاليا اتجاه زيادة دور السوق في توجيه الموارد الاقتصادية، وتقليل الدور الذي تقوم به الدولة، ذلك بعد موجة العولمة التي اجتاحت العالم. لكن لا يعني أن دور الدولة في ظل اقتصاد السوق أصبح غير مهم بل هناك العديد من المهام التي لا يمكن للقطاع الخاص القيام بها دون تدخل الدولة، هذا إلى جانب التدخل في علاج ما يسمى بظاهرة عدم كمال السوق[1]، أو بعبارة أخرى مظاهر فشل السوق، والمتمثلة في ظهور منشئات أو تكتلات احتكارية تسيطر علي الأسعار وتجعلها تتحرك عن التكلفة الحدية، ظهور ما يسمى بالآثار الجانبية لبعض الأنشطة الاقتصادية والتي لا يقوى السوق علي أن يعكسها في أسعار السلع المتولدة عن هذه الأنشطة .الأمر الذي يترتب عليه سوء تخصيص الموارد، وجود ما يسمي بالسلع العامة، إلى جانب وجود السلع والخدمات ذات الاستحقاق، والتي لا يستطيع القطاع الخاص القيام بها ، يضاف إلى ذلك أن اقتصاد السوق يتعرض إلى تقلبات دورية، كما أن اقتصاد السوق لا يمكن من تحقيق العدالة وتوزيع الدخل، وعدم توفر المعلومات الدورية بطريقة متماثلة لجميع الأطراف المتعاملة في السوق، كما أنه يجعل المنافسة تقضي على الصناعات الناشئة قبل وصولها إلى مرحلة النضج.
ونتيجة لما سبق نجد أن للدول النامية مجموعة من الوظائف في ظل اقتصاد السوق، يمكن إدراج أهم هذه المهام والوظائف في الآتي:

أ -النمو الاقتصادي

ب -توزيع الدخل

ج- تحقيق الاستقرار الاقتصادي

د -محاربة الاحتكار

هـ- حماية الصناعات الناشئة

[1] -عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، مصر، الدار الجامعية، 2000، ص 146 .

ولقد أضاف البنك الدولي وظيفة أخرى لحكومات الدول النامية وهي تهيئة البيئة الاقتصادية وجعلها أكثر تنافسية.

ولتمكين الدول من أداء المهام التي أنيطت لها، والتي لم يعد هناك خيارا كبيرا أمامها لابد من توفر موارد مالية لتغطية ومواجهة التكاليف الناجمة عن ذلك، ويعتبر الادخار الحكومي من بين أهم المصادر التي تمكن جميع الدول من القيام بهذه الوظائف.

أ)- تعريف الادخار الحكومي: يعرف الادخار الحكومي على أنه الفرق بين الإيرادات العامة والنفقات العامة الجارية أو العادية، بمعني تلك التي تتكرر كل سنة في ميزانية الدولة.[1]

في الحقيقة أن هذا التعريف قائم على أساس يختلف عن الوضع السائد حاليا، والذي يعتمد على اقتصاد السوق، وبالتالي يجعل بعض النفقات العامة العادية تصب نفقات غير عادية والعكس، بناء علي ذلك يجب أن يتم استبدال النفقات العادية أو ما يسمي بالنفقات الجارية بالنفقات الإدارية، والنفقات غير العادية بالنفقات الاستثمارية، وبالتالي يكون التعريف الدقيق للادخار الحكومي هو عبارة عن الفرق بين مجموع الإيرادات العامة التي تحصل عليها الدولة سواء كانت إيرادات سيادية والمتمثلة في الضرائب بأنواعها المختلفة والرسوم أو إيرادات اقتصادية الناجمة عن فائض الاقتصاد العام كإيرادات الممتلكات العامة أو إيرادات استثنائية أي تلك التي تحصل عليها الدولة في ظروف غير عادية كالإعانات مثلا، والنفقات الإدارية أي تلك التي تمكن الدولة من أداء مهامها الإدارية، والنفقات التحويلية بمعنى النفقات الخاصة بالمجال الاستهلاكي.

وتتمثل النفقات الحكومية الخاصة بالمجال الاستهلاكي في نوعين، النوع الأول والأهم يطلق عليه الاستهلاك العام، حيث يتمثل في الإنفاق على ما تقدمه الدولة من خدمات عامة وما يستلزم من سلع سواء مرتبطة بهذه الخدمات في مجالات الدفاع والأمن والقضاء والصحة والتعليم والمنافع العامة وغير ذلك.

أما النوع الثاني والذي يطلق عليه النفقات التحويلية وتتمثل في الإعانات التي تقدمها الدولة للمشروعات والأفراد وفوائد وأقساط الدين العام . والنفقات التحويلية لا تمثل إنفاقا حقيقيا للقطاع الحكومي، أي أنها لا ترتب طلبا حقيقيا على السلع والخدمات .فالإعانات التي تقدمها الدولة منها ما يمنح للقطاع الاستهلاكي بهدف المحافظة على حد أدنى لمستوى معيشة بعض الفئات، ومن هذه الإعانات كذلك ما تقدمه الدولة للقطاع الإنتاجي تهدف إلى تشجيع الاستثمارات في مجالات معينة ومحددة، وعليه فإن حجم الإعانات التحويلية الحكومية بشقيها الاستهلاكي والإنتاجي يخضع للأهداف الاجتماعية والاقتصادية التي تنشدها الدولة من ورائها.

أما النفقات التحويلية الخاصة بتمويل خدمات الدين العام، فتتوقف على حجم وهيكل وشروط القروض التي تحصلت عليها الدولة، كأسعار الفائدة وأجال الاستحقاق .أما الاستهلاك العام والذي يترتب عليه طلبا حكوميا على سلع وخدمات الاستهلاك العام، فيظم معظم الإنفاق الحكومي الذي يستهدف إشباع الحاجات العامة التي تتعلق بوظائف الدولة.

---

[1] – عمرو محي الدين، التنمية والتخلف، لبنان، دار النهضة العربية، ص45 .

والدول النامية بصفة عامة تتميز بانخفاض معدل الادخار الحكومي، لكن هذه الميزة نسبية، وتختلف درجتها من دولة لأخرى، وفي دراسة للأمم المتحدة عن الادخار الحكومي في الدول النامية، أثبتت أن الادخار الحكومي في الدول النامية منخفض عن مستواه في الدول المتقدمة، ويعود السبب في ذلك إلى تدني الدخل الحكومي المتاح إلى جانب ارتفاع النسبة المخصصة منه للاستهلاك، إلى جانب تدهور مساهمة الإيرادات العامة في ميزانية الدول، خاصة مساهمة القطاع العام، باستثناء الدول النفطية، بمعنى أن معدل الزيادات في الإيرادات العامة أقل بكثير عن معدل الزيادات في النفقات الاستهلاكية لأسباب اقتصادية واجتماعية وسياسية، خاصة ما يتعلق بإنشاء المشاريع الاقتصادية الضرورية ورفع معدل النمو الاقتصادي، محاربة الاحتكار، كذلك زيادة فرص التوظيف إلى جانب رغبة هذه الدول في رفع وتطوير الوعي الاجتماعي وتزايد عدد السكان، ارتفاع حجم الإنفاق العسكري والتمثيل الخارجي.[1]

ويتعلق الادخار الحكومي في أي دولة بمرحلة النمو الاقتصادي الذي تجتازه، بمعنى أن الدول التي قامت فيها التنمية وقطعت أشواط في المجلات الاقتصادية يكون فيها الادخار الحكومي مرتفعا وذلك عن تلك البلدان التي لم تشهد عملية التنمية.

ب)-وسائل تعبئة الادخار الحكومي :يتعلق الادخار الحكومي بمستوى الإنفاق العام وبالإيرادات العامة، أي أن زيادة مستوى الادخار الحكومي في أي مجتمع يعني زيادة الإيرادات العامة مع تثبيت النفقات الجارية أو تخفيضها، أو على الأقل زيادتها بنسب تقل عن نسبة زيادة الإيرادات العامة، وتتوقف الإيرادات الحكومية على حجم المشاريع القائمة وعلى دورها في النشاط الاقتصادي وعلى مدى كفاءتها الإنتاجية، إلى جانب الهيكل الضريبي السائد، ومعدل الضريبة المفروضة ومدى شموليتها .أما تقليص النفقات العامة أو الحد من زيادتها فيعني سيادة السلوك الاقتصادي، والقيم التي تهدف إلى الاقتصاد في النفقة العامة لدى القائمين على الجهاز الحكومي.

ونتيجة لانخفاض معدلات الادخار الحكومي في أغلب الدول النامية لأسباب عديدة مقارنة مع الدول المتقدمة، لذلك فهي تسعى دائما إلى تعبئة المدخرات المحلية .بشتى الوسائل سواء كانت إلزامية أو اختيارية لغرض توفير موارد مالية لتغطية احتياجاتها التنموية، ومن بين أساليب تعبئة الادخار الحكومي ما يلي:

1) السياسات المالية والضريبية: تتضمن السياسات المالية مجموعة من الإجراءات والأدوات التي تسمح بتدخل الدول في النشاط الاقتصادي بغرض التأثير على المسار الاقتصادي .ويمكن للدول أن تستخدم مباشرة ما تتمتع به من حقوق وسلطات عامة في محاولة لتعديل ميكانيزم السوق مع ما يتماشى والسياسة العامة للدولة كما هو الحال في تسعير بعض السلع الضرورية، أو يمكن لها استخدام بعض الإجراءات الأخرى والتي تتسم بقدر من المرونة، بحيث يتحقق التنسيق بين حرية القطاع الخاص وبين الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، ومن بين الوسائل التي تعتمد عليها في تعبئة المدخرات الوطنية في هذا المجال الضرائب.

---

[1] -عرفات تقي الحسني، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 1999، ص46 .

يجب الاعتماد على ضرائب تلائم الوضع الاقتصادي والاجتماعي السائد، بمعنى البحث على أنواع الضرائب المحققة لهدف التنمية، وهي زيادة الإيرادات العامة في الميزانية إلى جانب عدم كبح الاستثمارات الخاصة، ولتحقيق هذا الهدف يجب أن نفرق بين الضرائب التي تفرض على الأفراد، والضرائب التي تفرض على المشروعات.

بالنسبة للضرائب التي تفرض على الفرد فالهدف منها الحد من الجزء الخاص من الدخل والمخصص للاستهلاك، بمعنى توفير موارد مالية للدولة بواسطة هذا النوع من الضريبة عن طريق تقليص الاستهلاك الخاص، لكن في هذا المجال سيستدعي الأمر التفرقة بين نوعين من الضرائب وهي :الضرائب المباشرة، والتي تفرض على الدخل والضريبة غير المباشرة، والتي تفرض على الاستهلاك تؤثر مباشرة على كمية الاستهلاك، ذلك عن طريق ارتفاع أسعار السلع والخدمات، كما تتميز هذه الضريبة بسهولة تحصيلها، ولا تحتاج إلى جهاز ضريبي كفء، لكن هذا النوع من الضريبة يصيب أساسا الطبقات ذات الدخول المحدودة، لذلك يجب أن تفرض هذه الضريبة على السلع الكمالية، وبمعدلات مرتفعة، لأن هذا النوع من السلع تستهلك بالأساس من الطبقات التي تتميز بارتفاع دخولها وارتفاع استهلاكها.

أما فيما يخص الضرائب المباشرة، أي التي تفرض على دخل الأفراد فيستدعي الأمر التفرقة بين أنواع الدخول حسب حجمها، فالدخول المرتفعة والناتجة عادة من الملكية العقارية مثلا فيجب أن تفرض عليه ضرائب تصاعدية ذات سعر مرتفع، رغم أن هذا النوع من الضرائب قد يصادف عقبتين أساسيتين، الأولى تتمثل في المقاومة الكبيرة من جانب أصحاب الدخول المرتفعة، والتي تتميز بالسيطرة الاجتماعية والسياسية في المجتمع، والثانية أن هذا النوع من الضرائب تستلزم جهاز إداري كفء، بسبب ما تحتاجه من تقدير وتحديد الدخول، إلى جانب إجراءات ربط وتحصيل الضريبة .أما بالنسبة للطبقات ذات الدخل المنخفض فيجب أن لا يتم الاعتماد على دخولها بطرح الضريبة لكون حصيلتها قد تكون منعدمة. وبخصوص فرض الضرائب على المشروعات، فإن الدول النامية تتميز بانخفاض معدلات الاستثمار، وبالتالي يجب تدعيم المشرعات الإنتاجية الجديدة منها، بحيث تمكن هذه المشاريع من تحقيق التغير الهيكلي، ومسايرة التطور الاقتصادي، إلى جانب منافسة القطاع الأجنبي، وعليه يفترض أن تكون الضريبة على المشروعات بأسعار معتدلة وبتقديرات حقيقية .ومما سبق نجد أن الضريبة المثلى تصطدم بمجموعة من العراقيل والصعوبات، لكن رغم ذلك تبقى الضرائب غير المباشرة على السلع الكمالية والضرائب المباشرة على الدخول المرتفعة من أهم الضرائب التي يمكن للدول النامية الاعتماد عليها في زيادة إيراداتها العامة.

2) ترشيد الإنفاق العام: إن الإنفاق العام سواء كان في الدول المتقدمة أو المتخلفة يستهدف تطبيق السياسة المالية والاقتصادية التي تهدف إليها الدولة، حيث تؤثر على حجم الطلب وتحقق بالتالي مستوى التشغيل الشامل في الدول المتقدمة، أما في الدول المتخلفة فهي تؤدي إلي تحقيق المستوى الذي يحقق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المناسبة، كما توفر الاستقرار في هذه الدول .ومن بين العوامل المحددة للإنفاق العام سواء كان ذلك على نوعه أو حجمه التقلبات الاقتصادية، أي أن الوضع الاقتصادي السائد يتحكم في نوع

وحجم النفقة العامة، لكن ذلك لا يعني أن للدولة القدرة المالية في زيادة حجم الإنفاق العام إلى قدر كبير، بل هناك حدود تحد من هذه القدرة . ورغم ذلك مهما كان وضع الدولة، وإمكانية التوسع في إنفاقها الجاري، يجب عليها أن تقوم بترشيد هذا الإنفاق. وترشيد الإنفاق العام بمعناه الواسع يعني وضع ضوابط وحدود تسمح باستخدام الإنفاق العام على الوجه الأمثل، ولقد حاول التقليديون وضع معيار محدد يمكن على أساسه تحديد الحجم الأمثل للإنفاق العام، وانتهوا إلى أن هذا الحجم يتحدد عند المستوى الذي تتعادل عنده المنفعة الحدية لهذا الإنفاق مع المنفعة الحدية للدخل المتبقي للأفراد بعد اقتطاع الضرائب[1] بمعنى آخر أن للدولة إمكانية التوسع في نفقاتها إلى الحد الذي لا تتجاوز فيه الأضرار الحدية المترتبة على فرض الضرائب المستخدمة لتمويل المنافع المترتبة على أداء الخدمة العامة.

إن تطبيق معيار التقليديين ليس بالسهل، لصعوبة تقدير المنافع العامة للأفراد من طرف الدولة ومقارنتها بالمنافع الحدية لدخولها، لذا يرى البعض أن ترشيد الإنفاق العام يستدعي وضع ضوابط تجعل استخدام الإنفاق العام على أحسن وجه، ووضع في هذا الصدد ضابطين أساسيين، يتمثل الضابط الأول في ضرورة توجيه النفقات العامة

نحو تعظيم النفع العام مما يتطلب عدم تخصيص الإنفاق العام لتحقيق المصالح الخاصة، وتوزيع نفقات الدولة على أساس نضرة شاملة بحيث تحدد أولويات كل قطاع، أما الضابط الثاني فيعني تجنب كل تبذير أو إسراف من طرف القائمين بالإنفاق.

وبصفة عامة فان ترشيد الإنفاق العام في الدول النامية يتم بالضغط على النفقات العامة الإدارية والاستهلاكية، وعدم اللجوء إلى التبذير في بعض المصروفات غير الضرورية، والحد من الضياع خاصة في المجالات التي يمكن تسميتها غير منتجة، إلى جانب الإقلاع التدريجي عن التوسع في اعتمادات الدعم، وما يترتب عليها من زيادة في الاستهلاك الخاص وزيادة النفقات العامة، إلى جانب القضاء على الإنفاق التفاخري والمظهري كبناء القصور الفخمة والمكلفة والمعابد، وبعض الشكليات – الحفلات -التي لا تخدم سوى القائمتين على الجهاز الحكومي في تفتيت الأموال.

3) تطوير قطاع التجارة الخارجية: يبرز أهمية قطاع التجارة الخارجية في زيادة الادخار الحكومي كما حدث في الشيلي، برمانيا وبورما حيث يتصف قطاع التجارة الخارجية بصفة عامة وقطاع الصادرات بوجه خاص بالتوسع وكبر الحجم، مما أدى إلى ارتفاع حصيلة الضرائب الجمركية، وعكس ذلك نجد أن انخفاض مستوى الإيرادات العامة في الهند وبالتالي الادخار الحكومي إنما راجع أساسا إلى ضآلة حجم قطاع التجارة الخارجية.

---

[1] –مجدي محمود شهاب، الاقتصاد المالي، نظرية مالية الدولة، السياسات المالية للنظام الرأسمالي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية– مصر، 1999، ص73

ب- الادخار العائلي: هو عبارة عن الفرق بين جملة الدخول المتاحة لدى الافراد أي جملة ما يحصلون عليه من دخول جارية من المصادر المختلفة مخصوما منها الضرائب المباشرة من ناحية، وبين الانفاق الاستهلاكي الخاص خلال نفس الفترة من ناحية اخرى .

تمثل مدخرات القطاع العائلي الفرق بين الدخل المتاح، أي الدخل بعد تسديد الضرائب وبين الإنفاق على أوجه الاستهلاك المختلفة، وتعتبر مدخرات القطاع العائلي من المدخرات المهمة التي يجب على الدول النامية الاهتمام بها لكي تلعب الدور القيادي في عملية التنمية.

فيمكن تعريف الإدخار العائلي بالمعادلة الآتية:

الادخار العائلي = (الدخل المتاح للإنفاق العائلي) - (الإنفاق الاستهلاكي + الضرائب)

إذا فالادخار العائلي هو فائض متبقي يتحقق بصورة إختيارية، حيث يتمثل الدخل المتاح للإنفاق العائلي فيما يتاح للأفراد من دخولهم المكتسبة في شكل أجور ومرتبات، أو إيجارات وفوائد وأرباح بعد مختلف الإقتطاعات من ضرائب وغيرها. والدخل المتاح يتأثر ارتفاعا وانخفاضا بنسب الاقتطاعات من الدخول المكتسبة . لقد أجريت عدة دراسات بعد الحرب العالمية الثانية توضح العلاقة بين الاستهلاك والدخل في الولايات المتحدة[1]، وكل ما يمكن القول عن هذه الدراسات أنها أجريت على دول متقدمة لاقتصاديتها ظروف وعوامل تختلف عن العوامل والخصائص التي تسود اقتصاديات الدول المتخلفة.

وتتميز الدول النامية بانخفاض الدخل المتاح وارتفاع الميل الحدي للاستهلاك، حيث نجد غالبية سكان هذه الدول يندرجون ضمن أصحاب الدخول الضعيفة، لذلك فإن أغلب الدول النامية تتميز بميل مرتفع للإستهلاك، أي أن أغلب الدخول تتجه إلى للإنفاق الإستهلاكي مما يجعل مستوى الإدخار العائلي منخفض، كما تتميز المجتمعات في هذه الدول بظاهرة الاستهلاك التفاخري، واتجاه الأفراد إلى تقليد أنماط الإستهلاك في الدول المتقدمة .كما يضاف إلى ذلك ظاهرة التضخم التي تسود إقتصاديات هذه الدول.إن هذه الأسباب مجتمعة تؤدي حتما إلى آثار سلبية على مستوى الإدخار العائلي في الدول النامية مما يؤدي إلى خلق مشاكل تمويلية.

أ)- مصادر الادخار العائلي: إن القطاع العائلي في حقيقة الأمر يحتوي على ادخار كامن، غير أنه موجه توجيها غير سليم، ويرجع سبب ذلك إلى ضعف المؤسسات والتنظيمات القادرة على تعبئة هذه المدخرات والمتمثلة في الآتي:[2]

1) -المدخرات التعاقدية: كأقساط التأمين والمعاشات، وحصيلة الصناديق المختلفة، وتتفق هذه الأوعية في طبيعتها الإلزامية واتصافها بقدر من الاستقرار. ويعتبر التأمين أحد أهم مصادر الإدخارات الأساسية في الدول المتقدمة، وكذلك الدول المتخلفة والتي حققت شوطا في مجال التنمية، حيث تعتبر شركات التأمين أحد

[1] -سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام، المدخل الاقتصادي والضريبي، المدخل الإسلامي، المدخل الدولي، مصر، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 1998، ص18 .

[2]- عمار زيتوني، المصادر الداخلية لتمويل التنمية دراسة حالة الجزائر 1970-2004، أطروحة دكتوراه العلوم، جامعة الحاج لخضر؛ الجزائر، 2006-2007، ص24.

المؤسسات الهامة لتجميع المدخرات، مما يستدعي التوسع في نظم التأمين الجماعي، حيث تتميز هذه النظم كوسيلة لتعبئة المدخرات عن طريق الخدمات العديدة المقدمة للمشتركين، كضمان المعاش المستقر وتقديم مساعدات وإعانات للعجز والبطالة.

2) **-بنوك ريفية:** يقصد بالبنك الريفي مؤسسة مصرفية صغيرة تنتشر في المناطق الريفية هدفها الأساسي تجميع وتعبئة المدخرات في القطاع الريفي من خلال الحوافز التي تقدمها للمدخرين، إلى جانب أسعار الفائدة المقدمة ونشر الوعي الادخاري لدى الفلاحين وسكان الأرياف.

3) **-صناديق التوفير:** نعني بذلك مؤسسات تنتشر في المدن والأرياف على السواء، هدفها قبول الودائع الصغيرة من طرف المدخرين وجعل هذه الودائع تحت الطلب. وبصفة عامة يجب على الدول النامية جعل الجهاز المصرفي في صحة جيدة، بحيث يتماشى مع التحديات الراهنة والمستقبلية، والقضاء على مظاهر الضعف المتمثلة في سيطرة الصيرفة التقليدية أو التجارية ونقص الخدمات المصرفية وضعفها، وانتشار الفساد في الجهاز المصرفي، وبالتالي فقدان الثقة في البنوك. كل هذه العوامل وغيرها أدت إلى تدني المدخرات العائلية وبالتالي عدم توفير المناخ اللازم للاستثمارات سواء محلية كانت أو أجنبية.

4) **-الاستثمار في شراء الأوراق المالية :**تعتبر عملية اقتناء الأوراق المالية كالأسهم والسندات وشهادات الاستثمار، من أهم الوسائل المستخدمة لتجميع المدخرات، مما يستدعي تشجيع هذه العملية عن طريق تخفيض سعر الأسهم والسندات لإتاحة الفرصة للمدخرين من الاكتتاب، يضاف إلى ذلك إمكانية استخدام شهادة الاستثمار كوسيلة من طرف المؤسسات المصرفية، وتشجيع المدخرين برفع سعر الفائدة وإعفاء الفوائد من الضريبة، وضمان القوة الشرائية للمبالغ المدخرة في شهادات الاستثمار عن طريق استخدام أسعار فائدة متغيرة وغير ثابتة، حيث ترتفع كلما زادت المدة الزمنية في الاكتتاب.

5) **-الاستثمار المباشر:** في اقتناء الأراضي والمزارع والمتاجر والمساكن وذلك بدلا من وضعها في البنوك وصناديق الادخار، وفي هذه الحالة يعتبر المدخر هو المستثمر.

6)- سداد الديون ومقابلة الالتزامات السابقة.

نلاحظ من المصادر السابقة أن أهمية المصادر الأربع الأولى تزداد في الدول المتقدمة، حيث يتميز القطاع المصرفي فيها بالتطور الكبير، وهذه التطورات مرشحة للتزايد خلال السنوات القادمة؛ أما المصدرين الخامس والسادس (5، 6) فينتشران في الدول النامية، حيث يصبح المستثمر هو المدخر وتصبح المدخرات موجهة للاكتناز، مما يعني عدم توفر الموارد المالية للتنمية.

المطلب الثالث: العوامـــل المحددة للإدخـــار

إذا ما تطرقنا إلى الدراسات السابقة للإدخار الشخصي، نجد أن الكلاسيك علقوا أهمية كبيرة على علاقة سعر الفائدة بالمدخرات الفردية و قالوا أن العلاقة بين هذين المتغيرين طردية، وأن الفرد عندما يتخذ قرار

الإستهلاك أو الإدخار فإنه يجري نوعا من المفاضلة بين منفعة الإدخار في المستقبل، وبين التضحية التي سيعانيها من جراء عدم إنفاقه ذلك الجزء من الدخل في الوقت الحاضر.

إلا أن كنيز أوضح قصور النظرية الكلاسيكية في تحليلها لعلاقة سعر الفائدة بحجم المدخرات على أساس عدم واقعية بعض الافتراضات التي قامت عليها، و أبرازها أن الطابع الغالب على سلوك الأفراد هو عدم إعطائهم أهمية لسعر الفائدة عند توزيع دخولهم بين الاستهلاك والإدخار، وأن قدرتهم على الإدخار تتحدد بالدخل المتاح، بل تصور حالات تكون فيها العلاقة بين سعر الفائدة والإدخار عكسية، وقد ركز كنيز على أهمية الدخل الممكن التصرف فيه كعامل محدد الإدخار، أما سعر الفائدة فلم ينال اهتمام كبير في تحليله للعوامل المحددة للإدخار بالقدر الذي تناوله الإقتصاديين، الكلاسيك. [1] ويمكن ذكر المحددات الأساسية للادخار على النحو التالي:

الفرع الأول: العوامل المحددة لمدخرات القطاع العائلي

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على الادخار العائلي وسوف يتم تناولها دون اللجوء إلى التحليل المعمق للمدارس الاقتصادية أي المدرسة التقليدية التي اهتمت بعلاقة سعر الفائدة بالمدخرات الفردية والمدرسة **الكنزية** التي اعتمدت على الدخل المتاح كمحدد للادخار .وبالتالي يمكن أن نوجز العوامل المحددة لمدخرات القطاع العائلي في[2]:

أ- حجم الدخل: اعتبر"**كينز**" أن الدخل الشخصي المتاح هو حجر الزاوية في نظرية المستهلك. ولقد أوضح طبيعة العلاقة بين الإنفاق الإستهلاكي الشخصي وبين دخل الشخص المتاح عندما صاغ ما عرف بالقانون السيكولوجي الأساسي. وفي هذا الإطار يتوقف الادخار على الدخل وكذلك الاستهلاك.

ويعتبر الدخل كمتغير أساسي من بين المتغيرات الأخرى التي تؤثر على الإدخار، وتشير الإحصائيات التي أجريت في هذا الإطار إلى أن الدخل المتاح هو من أهم العوامل المحددة للادخار، سواء كان ذلك في الدول النامية أو في الدول المتقدمة.

بمعنى أن زيادة حجم الدخل يؤدي إلى زيادة حجم المدخرات، وعلى عكس من ذلك إذا انخفض حجم الدخل فإن الإنفاق على الاستهلاك يميل إلى الثبات لفترة من الوقت وربما ينخفض لكن بمعدلات ضعيفة مما يؤدي إلى انخفاض الادخار، وكنتيجة فإن العلاقة بين الدخل والادخار هي علاقة طردية.

ب- تركز وتوزيع الدخل: يعتمد الاستهلاك، وكذلك الادخار على نمط توزيع الدخل بين الطبقات، وبصفة عامة يمكن القول بأن تحقيق المزيد من المساواة في توزيع الدخل يؤدي إلى زيادة الاستهلاك، وبالتالي إلى تقليل ما يوجه للإدخار، ويستند هذا الرأي على أن الميل الحدي للادخار الخاص بفئات الدخل المرتفع يختلف

---

[1] – سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام، مرجع سبق ذكره، ص 18

[2] – سمير محمد عبد العزيز، الإدخار الشخصي والسياسات الضريبية، مرجع سبق ذكره، ص137 .

عن الميل الحدي للادخار الخاص بفئات الدخل المنخفض، حيث يرتفع في الفئات الأولى وينخفض لدى الفئات الثانية.

اعتمادا على ما سبق فإن توزيع الدخل لصالح الطبقات الغنية يؤدي إلى زيادة الإدخار، كذلك لا يتحدد الميل إلى الإدخار بحجم دخل الفرد فقط بل يتحدد بمركزه الوظيفي في المجتمع فقد أثبتت الدراسات أن المزارعين وسكان الأرياف أكثر قدرة على الإدخار من قاطني المدن عند مستوى واحد للدخل. ويعتقد العديد من الاقتصاديين أن العامل الأهم في تحديد حجم الادخار ليس المستوى المطلق لدخل الأسرة لكن المستوى النسبي لهذا الدخل، ذلك لأن الإنفاق على الاستهلاك يتأثر إلى حد كبير بمستويات معيشة الأسر المحيطة.

ومن المشكلات التي تعيشها الدول النامية في الوقت الحاضر اتجاهها نحو المحاكاة وتقليد الاستهلاك في الدول المتقدمة، وفي هذا الإطار أوضح الأستاذ **بريبليش** (Raul PREBLISCH) أن السبب الأساسي في انخفاض معدلات الإنتاج في دول أمريكا اللاتينية ليس فقط ندرة رؤوس الأموال والتي ترد إلى انخفاض هامش الادخار الذي يرجع إلى انخفاض الدخل الناجم عن انخفاض الإنتاجية، وإنما كذلك إلى قوى الجذب التي تسببها أنماط الإستهلاك من الدول المتقدمة، مما يؤدي إلى زيادة في الاستهلاك.

وبالتالي فإن معدلات الادخار المنخفضة في الدول النامية لا ترجع فقط إلى انخفاض مستويات الدخول أو نمط توزيع هذه الدخول وإنما ترد كذلك إلى ارتفاع الميل إلى الاستهلاك، وعلى ذلك فبالرغم من الزيادة المطلقة في الدخول الحقيقية للأفراد في معظم الدول النامية في السنوات الأخيرة فإن معظم هذه الدول تعاني من ضعف في المدخرات، وذلك بسبب انخفاض المراكز النسبية لمستويات دخولها، لذلك نجد أن الدخول إذا تركزت لدى طبقة معينة وهي الطبقة الغنية والتي تتميز أصلا في ارتفاع الميل للإدخار، فإن ارتفاع دخولها يؤدي حتما إلى زيادة مدخراتها لأن هذه الطبقة في الأصل قد وجهت أكبر جزء من دخلها السابق إلى الاستهلاك، وبالتالي فإن أثر المحاكاة لديها أثناء زيادة دخلها يكون ضعيف مقارنة بالطبقات الضعيفة الدخل، والتي يكون لديها أثر المحاكاة مرتفع، مما يعني أن أي زيادة في دخلها يقابله زيادة كبيرة في الاستهلاك.

جـ – المستوى العام للأسعار :يعتبر المستوى العام للأسعار لكل من السلع والخدمات الاستهلاكية عاملا هاما من العوامل التي تؤثر على الإنفاق الاستهلاكي وبالتالي الادخار، وقد تظهر حالتين في هذا الشأن، حالة حدوث تغيرات في المستوى العام للأسعار مصحوبة بتغير يتناسب مع الدخل النقدي الجاري الكلي المتاح، والأخرى عند حدوث نفس التغيرات في المستوى العام للأسعار ولكن يصاحبها تغير غير مناسب بالزيادة أو بالنقص في الدخل النقدي الجاري الكلي المتاح.

الحالة الأولى: في حالة ارتفاع الدخل النقدي المتاح أو انخفاضه بنفس نسبة ارتفاع أو انخفاض المستوى العام للأسعار فإن الدخل الحقيقي المتاح سوف يبقى بدون تغيير لأن الأفراد سوف يعتبرون أنفسهم لا في حالة أفضل أو أسوأ بالمقارنة بوضعهم من قبل، وغالبا ما يبقون على مستوى إنفاقهم الاستهلاكي الحقيقي وادخارهم الحقيقي دون تغيير.

لكن هناك ظاهرة يطلق عليها الاقتصاديون"وهم النقود "وهذه الظاهرة قد تدفع بعض الأفراد تحت تأثيرها إلى إحدى الطرق التالية:

- إن البعض يرى فقط أن المستوى العام للأسعار قد ارتفع ويتناسوا بطريقة ما حقيقة أن دخلهم النقدي المتاح قد زاد أيضا وبنفس النسبة، ويعتقدون أنهم أسوأ حالا ويشعرون بأن دخلهم الحقيقي قد انخفض مما يؤدي إلى زيادة في استهلاكهم وبالتالي انخفاض مدخراتهم.
- أما البعض الآخر فيرى العكس، أي أن هناك زيادة في مقدار الدخل النقدي المتاح ويتناسوا الارتفاع النسبي المماثل في المستوى العام للأسعار، وهنا يشعرون بأنهم أحسن حالا وبالتالي يزداد نسبة ما يدخرونه وهذا يعتبر في حقيقته نقصا في الاستهلاك الحقيقي على الرغم من عدم تغير الدخل الحقيقي.

والنتيجة أنه في حالة عدم انتشار" وهم النقود "بين الأفراد فالمتوقع عدم حدوث تغير في نسبة الانفاق الكلي إلى الدخل النقدي الكلي المتاح كنتيجة للتغير في مستوى الأسعار والمصحوب بتغير مناسب في هذا الدخل النقدي المتاح.

الحالة الثانية: حالة عدم مصاحبة التغيرات في المستوى العام للأسعار بتغيرات مناسبة في الدخل النقدي المتاح أو أي تغيرات تعويضية في هذا الدخل فإن هذا يعني تغيرات في الدخل الحقيقي والذي سيكون له أثر مباشر على الإنفاق الاستهلاكي والادخاري، فارتفاع الأسعار سيؤدي إلى انخفاض في الدخل الحقيقي المتاح وبالتالي نقص مطلق في الإنفاق الإستهلاكي الحقيقي وزيادة في نسبة ما يستهلك من الدخل الحقيقي المتاح، أي انخفاض في نسبة ما يدخر من الدخل الحقيقي المتاح.

وبالعكس فإن حدوث انخفاض في الأسعار سيؤدي إلى ارتفاع في الدخل الحقيقي المتاح، وبالتالي زيادة مطلقة في الاستهلاك الحقيقي ونقص في نسبة ما يستهلك من الدخل الحقيقي المتاح، وهذا يعني زيادة في نسبة ما يدخر من الدخل الحقيقي المتاح.

د- حجم الثروة: يرى بعض الاقتصاديين بأن هناك علاقة بين حجم الثروة التي يمتلكها الأفراد سواء كانت على شكل أصول مالية نقدية، أو غير مالية والإنفاق الاستهلاكي وبالتبعية الادخار.[1]

ففي حالة الأصول المالية النقدية، قد يتبادر إلى الذهن لأول مرة أن الأسر التي تملك رصيدا أكبر من الأصول المالية مثل النقود والودائع تحت الطلب والودائع الادخارية والأسهم والسندات...الخ . سوف تنفق أكثر من الأسر التي تملك رصيدا صغيرا من هذه الأصول، مع افتراض المساواة في العوامل الأخرى بما فيها الدخل المتاح .ويمكن تبرير ذلك، بأن دوافع الأسرة لزيادة رصيدها من الأصول المالية يقل بزيادة هذا الرصيد، وبالتالي كلما زاد المقدار الكلي من الأصول المالية التي تمتلكها الأسر كلما خصص نسبة كبيرة من الدخل الكلي المتاح للاستهلاك، وبالتالي قل الجزء المخصص للادخار، هذا ما وقع في المجتمع الأمريكي بعد الحرب العالمية الثانية، حيث كون الأفراد خلال الحرب أموالا سائلة وبعد انتهاء الحرب تم توجيه أكبر

---

[1] -سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام، مرجع سبق ذكره، ص92 .

جزء من دخولهم إلى الاستهلاك، وهذا خلال السنوات الأولى من الحرب وكذلك خلال السنوات الأخيرة، بما يفسر أن زيادة الاستهلاك في المجتمع الأمريكي ليس بسبب إشباع طلب مؤجل، بل بسبب زيادة في أصولها المالية والنقدية وشعورهم بالأمان النفسي.

إن زيادة الأصول المالية والنقدية تؤدي إلى زيادة ما يوجه من الدخل المتاح إلى الاستهلاك وبالتالي انخفاض الجزء الثاني من الدخل والموجه إلى الادخار، لكن رغم ذلك هناك بعض العوامل التي قد تؤثر على العلاقة السابقة، نجد أن حجم الاستهلاك السائد يتوقف على كيفية توزيع ملكية الأصول بين فئات الدخل، فلو أن نسبة كبيرة من هذه الأصول تتركز في أيدي الأسر ذات الدخول المرتفعة فالمتوقع أن يؤدي ذلك إلى تأثير ضعيف أو عدم التأثير على الاستهلاك، وبالتالي سوف يزداد الادخار. وقد نجد أسر ذات رغبة كبيرة في زيادة ممتلكاتها النقدية، فإن ارتفاع أصولها النقدية والمالية لا يؤثر في حجم استهلاكها بل يؤدي إلى زيادة في الجزء من دخلها المتاح المخصص للادخار وهذا ما ينطبق على الأسر ذات الدخل المتوسط كذلك. كما أن التغيير في مستوى الأسعار يؤثر في العلاقة بين ملكية الأصول المالية والنقدية ومستوى الادخار والاستهلاك لدى الأسر.

وفي الحقيقة فإن المتغيرات السابقة والمتمثلة في مستوى الدخل ونمط توزيعه إلى جانب مستوى الأسعار وملكية الأصول النقدية والمالية تؤثر وتتأثر فيما بينها ولا يمكن الجزم بتأثر عنصر معين دون بقية العناصر الأخرى أما في حالة الأصول غير النقدية وغير المالية، فإنه من الصعب تحديد مدى تأثيرها على مستوى الادخار والاستهلاك، نظرا لطبيعة هذه السلع والتوسع في أساليب الإعلان والإغراءات المختلفة التي تتبعها الشركات المنتجة للسلع المعمرة، فقد يتم خلق الرغبة لدى الأسر نحو تجديد هذه السلع باستمرار عن طريق التسهيلات المالية للشراء وكذلك الدعاية والإعلان، مما يشكل عبئا على الدخل الجاري لهذه الأسر وبالتالي يخفض الادخار.

الفرع الثاني: مجموعة من العوامل الاقتصادية الأخرى

توجد مجموعة من العوامل الاقتصادية التي تؤثر على معدل الادخار وبالتالي على قيمته، ويختلف أثرها من دولة لأخرى ومن بين هذه العوامل أسعار الفائدة، الإعفاء الضريبي لفوائد الودائع الادخارية، انتشار المؤسسات البنكية والمصرفية والمؤسسات الادخارية، وفرة وتنوع الأوعية الادخارية كل هذه العوامل مجتمعة لها الأثر الكبير على مستوى الادخار في المجتمع. وبشكل مختصر يمكن ذكر المحددات الأساسية للإدخار على النحو التالي:

- سعر الفائدة كمحدد للإدخار.
- الدخل الشخصي بإعتباره المحدد الأساسي للإدخار في الفكر الكنيزي والحديث.

أ- سعر الفائدة وعلاقته بالإدخار: لا يوجد اتفاق كبير في الرأي حول العلاقة بين الإدخار والسعر الحقيقي للفائدة في الدول النامية حيث لا يبدو هناك علاقة منتظمة بين معدلات العائد وسلوك الاستهلاك

والإدخار و ذلك لوجود عدة أسباب أهمها ضعف نوعية البيانات بشكل عام، وبشكل أكثر تحديدا حقيقة وجود اختلاف كبير في الدلالة الإقتصادية والمحتوى المعلوماتي للبيانات الخاصة بمعدلات العائد الحقيقي.

فالإفتقار إلى الحنكة والعمق في الأسواق المالية المحلية أو في التنظيمات المباشرة قد تنتج عنه أسعار فائدة لا تعكس بشكل وافي التوقعات حول الأساسيات الإقتصادية المستقرة.

ففي عديد من البلدان النامية منخفضة الدخل لا يوجد سوى عدد قليل من البنوك، والمجال ضئيل لقيام السوق بتحديد حقيقي لأسعار الفائدة، وهذه السمة لأسواق تنمية الإئتمان في البلدان الأقل نموا هي نفسها تجعل الإدخار أقل استجابة لأسعار الفائدة.

وهناك سبب أخر قد يفسر فشل الدراسات الحالية في تحديد تأثير أسعار الفائدة على الإدخار في البلدان النامية، هو أن اعتبارات معيشة الكفاف من المحتمل أن تكون عاملا مهما في تحديد نمط الإستهلاك خاصة في أفقر البلدان. وبافتراض أنه لكي تستطيع الأسر الإدخار فإنه يتعين عليها أولا أن تحقق مستوى إستهلاك يسمح لها بالحياة، ونجد أن حساسية الإدخار الخاص لأسعار الفائدة ستقترب من الصفر بالنسبة للبلدان التي يعيش الجزء الأكبر من سكانها على حد الكفاف الذي ينبئ بعلاقة غير خطية بين السلوك الإدخاري ومستوى التنمية، وتحدث التغيرات الأكثر دلالة عندما تنتقل البلدان من مركز بلدان الدخل المنخفض إلى مركز بلدان الدخل المتوسط، وتحدث التغيرات الأقل نسبيا بين بلدان الدخل المتوسط وبلدان الدخل المرتفع، وبالطبع قد تكون حساسية الإدخار لسعر الفائدة منخفضة حتى في البلدان ذات الدخل المتوسط إذا كان توزيع الدخل غير متكافئ، مما يجعل قسما كبيرا من السكان يعيش عند مستوى حد الكفاف أو قريبا منه.[1]

ومع ذلك هناك أسباب إضافية قد تجعل الإدخار أقل استجابة للتغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية في بلدان الدخل المنخفض عنه في بلدان الدخل المتوسط، ويرى البعض أن البلدان المنخفضة الدخل تتميز بنقص السيولة المالية، مما يعني أن التغيير في الإستهلاك سيتأثر بشدة في الدخل الجاري أكثر من تأثره بالتغيير في معدلات العائد.

ب- الدخل الشخصي والإدخار: تقدم اعتبارات الحد الأدنى للمعيشة احتمالين أساسين بشأن السلوك الإدخاري: -الأول أن معدلات الإدخار تزداد مع إرتفاع مستوى الدخل الحقيقي في المراحل الأولى للتنمية، مع حدوث أكبر زيادة في معدل الإدخار عند انتقال البلد من مستوى الدخل المنخفض إلى مستوى الدخل المتوسط.

-والثاني، أن الإدخار يصبح أكثر إستجابة للتغيير في أسعار الفائدة الحقيقية عندما تصبح البلدان أكثر ثراء.

والإحتمال الأول ينبع مباشرة من تأثير استهلاك الحد الأدنى لمعيشة الكفاف في البلدان النامية منخفضة الدخل. وقد يرتبط الإحتمال الثاني أيضا باعتبارات الحد الأدنى، إذ أن الدافع على الإدخار على مرّ الزمن

---

[1] - مجلة التمويل والتنمية- ديسمبر 1995 ، ص ص16-17

يؤثر فقط على ذلك الجزء من الميزانية المتبقي بعد تحقيق الحد الأدنى لمعيشة الكفاف، أي الدخل المتروك للتقدير الشخصي. وعلاوة على ذلك، فإن العلاقة بين مستوى الدخل ومعدل الإدخار تبدو غير خطية إذا أن أكبر زيادة في معدلات تحدث عند تحول من مستوى الدخل المنخفض إلى مستوى الدخل المتوسط، والجدير بالذكر أن القيود على السيولة ودوافع الإحتياط قد تؤدي إلى الوضع العكسي في معدل الإدخار، فإن كان فقراء المستهلكين لا يستطيعون الإقتراض وفي الوقت نفسه يواجهون دخلا غير منتظم فإن الحاجة للإدخار الإحتياطي تزداد.

ومن ثم فإن فرضيتي القيود على السيولة ودوافع الإحتياط يترتب عليهما أن أفقر المستهلكين الذين لا يستطيعون التوصل لأسواق الإئتمان هم الذين سيقومون بالإدخار أكثر من الآخرين.ورغم ذلك، يبدوا أن ثمة اختلافات كبيرة في معدلات الإدخار لا يمكن تفسيرها بفكرة المعيشة عند حد الكفاف. من ذلك مثلا أن معدلات الإدخار تميل لأن تكون أعلى في البلدان الأسيوية عنها في بلدان أمريكا اللاتينية رغم تشابه مستوى الدخل، ومن الجائز أن توزيع الدخل الأكثر عدلا الذي يميز بلدان آسيا هو من العوامل المؤثرة في هذه الإختلافات كما أن الترتيبات المؤسسية (مثل صناديق المعاشات) التي تلعب دورا أكثر بروزا في العديد من بلدان آسيا قد تؤدي أيضا إلى زيادة معدلات الإدخار.

وقياس دور أسعار الفائدة الحقيقية في السلوك الادخاري أكثر صعوبة وإحدى المشاكل المهمة بشكل خاص في إفريقيا هي أن أسواق المال مازالت ضعيفة، وكثيرا ما تحدد الحكومات أسعار الفائدة بعيدا عن مستوى السوق، ومع ذلك فهناك بعض الدلائل على أن الادخار المالي قد ازداد نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية المرتبطة بتحرير الأسواق المالية في البلدان النامية سواء في إفريقيا أوفي غيرها، وهناك بعض الدلائل على أن برامج الإصلاح في إفريقيا التي تسببت في تحرك أسعار الفائدة الحقيقية من المستوى السلبي الشديد إلى مستوى الإيجابي الطفيف قد نجحت في تعبئة الإدخار المحلي.

الفرع الثالث: العوامل الاجتماعية

هناك مجموعة من العوامل الديموغرافية والاجتماعية التي تؤثر على مستوى الادخار ومن بينها تركيبة المجتمع عمريا، حيث يقوم بالإدخار المجموعات العمرية من 35 إلى 60 سنة، أما أقل من 35 وأكثر من 60 سنة فإن الادخار يقل لديهم .كما توجد علاقة قوية بين معدلات الادخار وحجم الأسرة. فلا شك أن حاجات الأسرة الكبيرة تفوق حاجات الأسرة الصغيرة، وعلى ذلك فإن مستوى الادخار يزداد بانخفاض عدد أفراد الأسرة مع ثبات الدخل .يضاف إلى ذلك أن قاطني الأرياف أكثر ادخارا من سكان المدن، نظرا لزيادة استهلاك سكان المدن وتأثرهم بالتقليد، ومن بين العوامل الهامة التي تؤثر على الادخار وتعتبر أكثر شيوعا في الدول النامية ظاهرة امتداد الأسرة، ويقصد بذلك ارتباط الوالدين والأجداد والأحفاد والأقارب ارتباطا وثيقا، في ظل هذا النظام يسود التزام كل عضو فيه بمساعدة الآخرين وهذا ما يؤثر على الادخار .كما لا يمكن أن نجرد الظواهر الاقتصادية ومنها الادخار من الجوانب النفسية والاجتماعية، بالتالي نجد أن هناك عوامل غير اقتصادية تؤثر على الادخار.

ولقد اتسمت الدراسات الإقتصادية للإستهلاك والإدخار في الفكر الكلاسيكي بإبتعادها عن دراسة الجوانب الإجتماعية أوالشخصية، ثم ما لبث أن تلاش هذا الوضع شيئا فشيئا.ولقد كانت البداية الواضحة لمراعاة هذه الجوانب غير الإقتصادية عند ظهور النظرية العامة لكنيز وما كشفته من عوامل شخصية تؤثر على الإستهلاك والإدخار. فالفكر **الكنزي** الحديث لم يخل من تحديد هذه العوامل ولقد حددها **كينز** في ثمانية عوامل تدفع الفرد على الادخار وهي:

-تكوين احتياطي لمقابلة الحوادث غير المتوقعة.

-تكوين احتياطي لمقابلة الظروف المتوقعة التي تغير النسبة بين دخل الفرد وحاجاته الشخصية والعائلية، كالشيخوخة، التعليم، الإعالة.

-ادخار جزء من الدخل وتوظيفه من واقع تفضيل استهلاك أكبر في المستقبل عن استهلاك أقل في الحاضر.

-الرغبة في المجتمع باستهلاك يتزايد تدريجيا لإشباع الغريزة لدى الإنسان تجعله ينتظر تحسنا في مستوى معيشته مفضلا إياها عن استهلاك يتناقص تدريجيا حتى مع اتجاه قدرته على التمتع بالاستهلاك إلى التناقص.

-التمتع بشعور الاستقلال والقدرة على التصرف حتى لو لم تكن لديه فكرة واضحة عما سيفعل أو مقصدا محددا عن القيام بعمل معين.

-حجز قدرا من المال بغرض القيام بمشروعات مستقبلية.

-تكوين ثروة يهبها لورثته.

-إشباع عاطفة البخل لدى البعض.

إن هذه العوامل تؤدي إلى زيادة الإدخار وتقلل من الإستهلاك، وأضاف كينز إلى ذلك مجموعة من العوامل تتمثل في الاستمتاع الحالي بدلا من المستقبل، قصر النظر، السخاء، المباهاة، التبذير.أما الفكر الحديث ونظرية الدخل النسبي ركزت على الموقف الإجتماعي في تفسير السلوك الإدخاري، وتركيز على الفروق الشخصية لدراسة الإدخار الشخصي داخل إطار العامل الأساسي وهو الدخل.[1]

المبحث الثالث: الاستثمار ومحدداتـــــــه

من أهم مؤشرات العولمة هي الزيادة في الاستثمار و قياسا على هذا أصبح للاستثمار مدلول خاص بحيث أصبح يمثل مفتاح التطور المتعدد الأبعاد سواء من الناحية الاقتصادية، الاجتماعية أو السياسية. ولمعالجة موضوع الاستثمار نلجأ إلى تقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية والمتمثلة في:

---

[1] – سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام، مرجع سبق ذكره، ص 111.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وخصائصه

كلمة استثمار من المصطلحات الشائعة الاستعمال من طرف المفكرين والاقتصاديين وغيرهم، لذلك كثرت التعاريف بخصوصه وتعددت. وكلمة استثمار ترتبط بثلاثة مفاهيم اقتصادية تنحصر في: التضحية، الحرمان، الانتظار.

لذلك فالاستثمار يعني التضحية بإنفاق مالي معين الآن في مقابل عائد متوقع حدوثه في المستقبل وبذلك يصبح هذا العائد المتوقع ممثلا بثمن التضحية و الحرمان و الانتظار طيلة فترة الاستثمار.

والاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الربح و المال عموما، و قد يكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي.[1]

فلو حاولت أن تنظر إلى الموجودات، سواء لدى الأفراد أو لدى المشروعات، لوجد ت أنها تتكون من موجودات مادية و موجودات مالية (غير مادية).

موجودات مادية مثل: الأراضي، البنايات، المنشآت، السلع المعمرة، الآلات والمعدات، السيارات...الخ

موجودات مالية (غير مادية) مثل: النقود، الودائع تحت الطلب، الودائع لأجل، السندات والأسهم والتعهدات...الخ. وعليه فإن أي عملية لتوظيف الأموال سواء كانت في الموجودات المادية أو المالية تعتبر استثمار.

وهناك العديد من التعريفات للاستثمار نذكر منها ما يلي:

يعرف الأستاذ عبد العزيز فهمي الاستثمار على انه " استخدام الأموال الحاضرة لتوليد أرباح في المستقبل".[2]

– أما الأستاذ قيتن "GUITTON" فعرفه على أساس:" الاستثمار هو تزايد مكونات الطاقات المتاحة أي هو تقبل تضحية الحاضر لتحسين المستقبل".

– أما لمبرت " LAMBERT" فعرفه: " الاستثمار عملية تهدف إلى إنتاج سلع رأسمالية التي هي ليست مستهلكة في المرحلة الحالية، و تستعمل لإنتاج سلع في المرحلة القادمة".

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار

عموما يقصد بالاستثمار اكتساب الموجودات المادية و المالية، لكن هذا المفهوم للاستثمار يختلف في الاقتصاد عنه في الإدارة المالية. و بذلك سوف نميز بين مفهومين للاستثمار (أ) مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي، (ب) مفهوم الاستثمار بالمعنى المالي والمحاسبي.

أ– مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي: يمكن تعريف الاستثمار بأنه:" استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات أو الطاقات الإنتاجية الجديدة، اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها".

---

[1] – طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، عمان – الأردن، المستقبل للنشر والتوزيع،1997، ص 30.

[2] – عبد العزيز فهمي هيكل، أساليب تقييم الاستثمارات، الدار الجامعية، لبنان، 1985، ص 225

كما أن هذه الطاقات الإنتاجية أو الاستثمارات إن هي إلا سلع إنتاجية، أي سلع لا تشبع أغراض الاستهلاك، بل تساهم في إنتاج غيرها من السلع أو الخدمات، و تسمى هذه السلع – أيضا– "السلع الرأسمالية " أي السلع التي تتمثل في رأس المال العيني أو الحقيقي الذي لا غنى عنه لأية عملية إنتاجية.
إن ما يلاحظ أن التعريف السابق للاستثمار – كمتغير اقتصادي كلي – لا يقتصر على تكوين طاقات إنتاجية جديدة لإقامة المشروعات الجديدة، أو التوسع في المشروعات القائمة، بغرض زيادة حجم طاقاتها الإنتاجية، بل يشمل أيضا – تكوين الاستثمارات بهدف المحافظة على الطاقات الإنتاجية في المشروعات القائمة، أو تجديد هذه الطاقات، إذ من المعلوم أن أية سلعة إنتاجية ذات عمر إنتاجي معين، و أن المحافظة على قدرتها الإنتاجية – على مدار عمرها الإنتاجي – تحتاج إلى عمليات صيانة و تجديدات لبعض أجزاء الطاقة الإنتاجية القائمة.

والاستثمار ذو علاقة مزدوجة، إذ أنه وثيق الارتباط بالادخار من ناحية، و بالاستهلاك من ناحية أخرى ذلك أن الادخار هو الفائض من الدخل بعد الإنفاق على الاستهلاك، وهو الفائض الذي يوجه لنوع آخر من الإنفاق هو ما يطلق عليه الإنفاق الاستثماري. وعلى ذلك فإن الاستثمار ذو علاقة مزدوجة على نحو ما يلي:

- " **علاقة تمويلية** " عندما توجه المدخرات في المجتمع كرأس مال نقدي إلى الإنفاق على شراء السلع الاستثمارية (الإنتاجية) كرأس مال عيني أو حقيقي.
- " **علاقة إنتاجية** " مادام الاستثمار – في المعنى العيني أو الحقيقي المشار إليه – هو الأداة التي لا غنى عنها – كعنصر من العناصر الإنتاج الأربعة في إنتاج السلع الاستهلاكية، بعبارة أخرى: أن الاستثمار وثيق الصلة بالاستهلاك و العلاقة بينهما علاقة إنتاجية.

ب– **مفهوم الاستثمار في الإدارة المالية** و**المحاسبية:** عادة ينظر إلى الاستثمار (من قبل رجال الإدارة) على انه اكتساب الموجودات المالية، و يصبح الاستثمار في هذا المعنى هو التوظيف المالي في الأوراق و الأدوات المالية المختلفة من أسهم و ودائع ... الخ.

وهناك من يعرف الاستثمار على أنه التعامل بالأموال للحصول على الأرباح. و ذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة، ولفترة زمنية محددة، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية، للأموال المستثمرة وتعوض عن عامل المخاطرة الموافق للمستقبل.[1]

أما في المحاسبة تمثل الاستثمارات مجموع الممتلكات و القيم الدائمة المادية و المعنوية المنشأة أو المشتراة من طرف المؤسسة، الهدف ليس بيعها أو تحويلها و لكن استعمالها كوسائل دائمة الاستغلال بحسب العمر الإنتاجي لها، و تتمثل في الصنف الثاني من المخطط الوطني للمحاسبة وتنقسم إلى مجموعتين:

---

[1] – حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا أرشيد، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، عمان–الأردن، الشركة الدولية للتجهيزات والخدمات الهندسية والمكتبية، 1996، ص13

المجموع ة الأولى: و هي مجموعة القيم المادية المتمثلة في الممتلكات الطبيعية الحسية المجسدة مثل: الأراضي ، المباني ، تجهيزات الإنتاج ...الخ

المجموعة الثانية: مجموعة القيم المعنوية المتمثلة في الممتلكات غير حسية وغير ملموسة مثل: المصاريف الإعدادية، شهرة المحل، براءة الاختراع...الخ.

الفرع الثاني: خصائص الاستثمار

يتميز الاستثمار بجملة من الخصائص هي كالأتي:[1]

أ- تكاليف الاستثمار: وهي كل المبالغ التي يتم إنفاقها للحصول على الاستثمار، و تشمل كافة المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع الاستثماري حيث تنقسم إلى نوعين:

-**التكاليف الاستثمارية:** وهي تلك المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع و التي تنفق مع بداية المشروع إلى أن تحقق هذا الأخير تدفقات نقدية ، وتتمثل في تكاليف الأصول الثابتة، أي كل النفقات المتعلقة بشراء الأصول الثابتة من أراضي، معدات، مباني، آلات، والتي تمثل الجزء الأكبر من تكلفة المشروع. بالإضافة إلى تكاليف متعلقة بالدراسات التمهيدية، أي كل النفقات التي تتدفق قبل انطلاق المشروع مثل المصاريف التصميمات، الرسوم الهندسية، وهذا إلى جانب مجموعة من التكاليف مثل: تكاليف التجارب وتكاليف إجراء الدوريات التدريبية.

- **تكاليف التشغيل:** تندمج تكاليف التشغيل في المرحلة الثانية للاستثمار، وهي مرحلة التشغيل و ذلك بعد إقامته ووضعه في حالة صالحة لمباشرة العمل، فتظهر مجموعة جديدة من التكاليف اللازمة، لاستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية، و من جملة هذه التكاليف نذكر: النقل، التأمين، مصاريف المستخدمين و الأجور، مصاريف المواد اللازمة للعملية الإنتاجية.

ب- التدفقات النقدية: وهي كل المبالغ المالية المنتظر تحقيقها في المستقبل على مدى حياة الاستثمار، ولا تحسب هذه التدفقات إلا بعد خصم كل المستحقات عل الاستثمار مثل الضرائب و الرسوم والمستحقات الأخرى.

ج- مدة حياة المشروع: وهي المدة المقدرة لبقاء الاستثمار في حالة عطاء جيد ذي تدفق نقدي موجب. ويمكن الاستناد في تحديد مدة حياة الاستثمار على مدى الحياة المادية بمختلف الوسائل أوالتركيز على دورة حياة المنتوج و بالتالي على مدى الحياة الاقتصادية للمشروع.

د- القيمة المتبقية: عند نهاية مدة الحياة المتوقعة للاستثمار، نقوم بتقدير القيمة المتبقية له، بحيث يمثل الجزء الذي لم يستهلك من التكلفة الأولية، و تعتبر هذه القيمة المتبقية، إيرادا إضافيا بالنسبة للمؤسسة و بالتالي يضاف إلى تدفقات الدخل للسنة الأخيرة للاستغلال.

---

[1] - قحطان السيوفي، اقتصاديات المالية العامة، دار طرابلس للدراسات والنشر والترجمة، سوريا، 1989، ص 303

المطلب الثاني: التصنيفات العديدة للاستثمار

للاستثمارات تصنيفات عديدة نظرا لأهدافها وطبيعتها وأهميتها ومن هذه التصنيفات نذكر:[1]

أ- **من حيث الطبيعة القانونية:** يمكن تصنيف الاستثمار إلى ثلاث أنواع:

1-استثمارات عمومية: وهي استثمارات تقوم بها الدولة من أجل التنمية الشاملة، ولتحقيق حاجيات المصلحة العامة، مثل الاستثمارات المخصصة لحماية البيئة.

2- الاستثمارات الخاصة: وتتميز هذا النوع من الاستثمارات بطابع الربح الذي يتوقعه أصحابها من وراء عملية الاستثمار، و هي تنجز من طرف الأفراد و المؤسسات الخاصة.

3- الاستثمارات المختلطة: وتتحقق هذه الاستثمارات بدمج القطاع العام و الخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة و لها الأهمية القصوى في انتعا ش الاقتصاد الوطني، حيث تلجأ الحكومات إلى رؤوس الأموال الخاصة المحلية أو الأجنبية، لأنها لا تستطيع تحقيق هذه المشاريع برأسمالها الخاص.

ب- **من حيث المدة الزمنية:و** تصنف من حيث مدتها الزمنية إلى ثلاث أصناف هي:

1-استثمارات قصيرة الأجل: وهي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن السنتين، و تكون نتائجها في نهاية الدورة لأنها تتعلق بالدورة الاستغلالية.

2-استثمارات متوسطة الأجل: وهي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن خمس سنوات وتزيد عن السنتين، وهي التي تكمل الأهداف الإستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

3-استثمارات طويلة الأجل: تؤثر هذه الاستثمارات بشكل كبير، على المؤسسة بصفة خاصة وعلى المجتمع بصفة عامة، وهي تتطلب لرؤوس أموال ضخمة و تفوق مدة إنجازها خمس سنوات.

ج- **من حيث الأهمية والغرض:** تنقسم بدورها إلى عدة أقسام منها:

1-استثمارات التجديد: وتتمثل في التجديدات التي تقوم بها المؤسسة، و ذلك بشراء الآلات والمعدات و جل وسائل الإنتاج، وذلك لاستبدال المعدات القديمة، حتى تتمكن من مسايرة التقدم التكنولوجي، فهي تسعى لشراء المعدات الأكثر تطورا، وبالتالي فإنها تتمكن من تحسين النوعية وزيادة الأرباح، وبصفة عامة هدفها الأساسي هو الحفاظ على القدرة التنافسية للمؤسسة.

2-استثمارات النمو(الإستراتيجية): هدفها الأساسي تحسين الطاقات الإنتاجية لتنمية الإنتاج والتوزيع بالنسبة للمؤسسة لتوسيع مكانتها في السوق، إذ تقوم بتسويق منتجات و ابتكارات جديدة ومتميزة، لفرض نفسها على المنتجين الآخرين، وهذا ما يسمى بالاستثمارات الهجومية، أما الاستثمارات الدفاعية، فهي التي تسعى المؤسسة من خلالها إلى الحفاظ على الأقل على نفس وتيرة الإنتاج.

[1] - حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، مصر، دار الفكر العربي، 1991، ص 40

3- الاستثمارات المنتجة والغير منتجة: وهي استثمارات تنقسم على أساس معيار تكلفتها، فكلما كانت الزيادة في الإنتاج المؤسسة مع تحسن النوعية و بأقل التكاليف الممكنة، سميت هذه الاستثمارات بالاستثمارات المنتجة، وفي حالة العكس فهي غير منتجة.

4- الاستثمارات الإجبارية: و تكون أما اقتصادية أو اجتماعية، فالاجتماعية هي التي تهدف من خلالها الدولة إلى تطوير البنية الاجتماعية للفرد، وذلك بتوفير المرافق العمومية الضرورية. أما الاقتصادية فغرضها هو تلبية الحاجات المختلفة للأفراد من سلع و خدمات مختلفة مع تحسين هذه الخيرة كما ونوعا.

5-الاستثمارات التعويضية: هدفها الحفاظ على رأس المال على حاله، وتعويض ما استهلك منه بأموال وإهتلاكات، أما الصافية منها فتهدف إلى رفع رأس مال المؤسسة باستثمارات جديدة بحسب الطلب والظروف.

6-استثمارات الرفاهية: هذا النوع من الاستثمارات نتائجه غير مباشرة، حيث تقوم بتحسين القدرة الشرائية للمؤسسة، وبالتالي إعطاء صورة حسنة عنها لدى المتعاملين معها والمستهلكين لمنتوجها.

د- **من حيث الموطن:** وتنقسم الاستثمارات إلى قسمين:

1- الاستثمارات الأجنبية : وتتمثل في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية التي ترد في شكل أسهم مباشرة من رأس المال الأجنبي في الأصول الإنتاجية للاقتصاد المضيف (الاستثمارات الأجنبية المباشرة)، أو كافة صور القروض الائتمانية طويلة الأجل، التي تتم في صورة علاقة تعاقدية بين الاقتصاد المضيف لها والاقتصاد المقرض (الاستثمار الأجنبي الغير مباشر).

فالاستثمار الأجنبي المباشر يختلف عن الغير مباشر منه، كونه يتضمن تحويلات مالية من الخارج في صورة طبيعية، أو في صورة نقدية أو كلاهما بهدف إقامة مشروع إنتاجي، تسويقي إداري في الأجل الطويل، وبغية التأثير بصفة مستمرة في اتخاذ القرار الاستثماري، لتحقيق أقصى ما يمكن من الأرباح عن طريق الرقابة عند الإنتاج الوحدات وتسويقها.

وبذلك يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن الغير مباشر، حيث أن الاستثمارات غير المباشرة لا تمارس فيها الرقابة على المشروع عند إنتاج كل وحدة، بل تتم الرقابة بصفة عامة دون التعرف على التفاصيل الدقيقة للمشروع، كما هو الحال بالنسبة للاستثمارات المباشرة، كما يتبين اختلاف الاستثمارات المباشرة عن غيرها من حركات رأس المال الدولي مثل القروض والإعانات فلا توجد السمات الخاصة بتعريف الاستثمار المباشر فيها.

والاستثمارات الأجنبية المباشرة أشكال وأنواع متعددة، و يعود سبب اختلاف أشكال هذه الاستثمارات إلى اعتبارات متعددة لعل من أهمها: شكل المستثمر، طبيعة النشاط الاستثماري، صور الملكية، والشكل القانوني للاستثمار.

ويطرح مشكل إدراج لأنواع معينة من صور الاستثمار في الاستثمارات المباشرة، وهذه الصور من الاستثمارات تتمثل في:[1]

أ) **عقود الرخص** : وتتمثل صور عقود الرخص في نقل حقوق براءات الاختراع أو العلامات التجارية أو الإسم التجاري.

ب) **عقود الإنتاج** : و تتمثل في صور اتفاق بمقتضاه يتم تصنيع منتجات في الخارج، حسب مواصفات معينة لتوزيعها في الداخل.

ج) **العقود الخاصة بالإدارة**: و يتمثل ذلك في صورة اتفاق تمد فيه شركة أو هيئة أجنبية أو هيئة وطنية، بالمديرين الذين تتوافر لديهم خبرة للقيام بالعملية الإدارية لمشروع معين، مقابل عائد من الشركة الوطنية التي ترغب في استخدام الخبراء الأجانب في هذا الشأن.

ويمكن القول بصفة عامة أن بعض عقود الرخص مثل استخدام براءة الاختراع، و بعض عقود الإنتاج التي يتم بمقتضاها استيراد المنتوج المصنع حسب الاتفاق، و يتم إضافة عملية التغليف أو التعليب في الفروع ، فإن هذا يعتبر استثمارا مباشرا ، حيث أنه في حالة استخدام براءة الاختراع، يتم بمقتضاه نقل حق ملكية في صورة عينية، و يمكن بهذا الحق الدخول في مشروعات مشتركة، كما أنه في حالة عقود الإنتاج، فإن إضافة عملية التعليب أو التغليف يعتبر إضافة لقيمة السلعة و يدخل في التكاليف، و بالتالي يعتبر ذلك استثمارا مباشرا.

ومن صور الاستثمارات الأجنبية المباشرة الأكثر شيوعا و ممارسة نجد الشركات المتعددة الجنسيات، التي يمتد نشاطها الإنتاجي أو التسويقي أو المالي عبر الحدود، في إطار استراتيجية عامة للشركة الأم والتي على أساسها تتجه ممارسة الشركة الأم لإدارتها لمختلف الفروع في الدول المضيفة، وحتى يمكن تحقيق الأهداف الإدارية من ناحية النمو و التوسع و بالتالي تحقيق أقصى ربح ممكن.

٢ -الاستثمارات المحلية: وتتمثل في كل أشكال الاستثمار المذكورة سابقا، ولكن ملكية رأس المال وكافة الأصول تعود بالكامل للطرف المحلي.

المطلب الثالث: محددات الاستثمار

الفرع الأول: محددات الاستثمار بشكل عام

الاستثمار عنصر حساس للكثير من العوامل المؤثرة، لذلك كان الاستثمار كثير التقلبات وغير مستقر، وتفسير هذه التقلبات والتغيرات يعد أمرا بالغ الأهمية في التحليل الاقتصادي، ذلك أنه لو أمكن تفسير هذه التقلبات، فإننا نكون قد قطعنا شوطا كبيرا في تفسير التغيرات المنتظمة في الدخل القومي. و هنا يثار التساؤل حول مسببات التقلبات في الإنفاق الاستثماري؟

هناك العديد من العوامل الاحتمالية المسببة لهذه التقلبات، نذكر منها ما يلي:[1]

---

[1] – على لطفي، محاضرات في التنمية الاقتصادية، مصر، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2003، ص343

- سعر الفائدة
- مستوى الأرباح
- معدل التغير في الدخل القومي (حجم الناتج).

أ- الاستثمار وسعر الفائدة (أسعار خدمات رأس المال): تتحقق الكثير من المشاريع الاستثمارية عن طريق الاقتراض، و يعتبر سعر الفائدة عن القروض الممنوحة للمستثمرين عن نفقة اقتراض النقود، ولذلك فانه يمكن أن نتوقع لمقدار الاستثمار الذي يكون مربحا، في الإقدام عليه من جانب المستثمرين، أن يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة.

بعبارة أخرى فإننا نتوقع أن يكون سعر الفائدة مؤثرا قويا عل مستوى الاستثمار، ولكن لا يعتبر سعر الفائدة العامل الوحيد المؤثر على قرار الاستثمار بل أن هناك عوامل أخرى تلعب دورا أكثر أهمية في تشكيل توقعات رجال الأعمال حول كيفية ممارسة نشاطهم الاستثماري بصورة مربحة وتأثير سعر الفائدة هنا أنما يكون خلف ستار العوامل الأخرى المؤثرة في إصدار القرار الاستثماري.

فحسب النظرية النيو كلاسيكية يتحدد رصيد رأس المال المرغوب فيه بحجم الناتج، و خدمات رأس المال بالنسبة لأسعار الناتج، كما تعتمد أسعار خدمات رأس المال على أسعار السلع الرأسمالية وسعر الفائدة والمعاملة الضريبية.

وبالتالي يتأثر رصيد رأس المال المرغوب فيه، والاستثمار نتيجة التغير في الناتج، وفي أسعار خدمات رأس المال بالنسبة لأسعار الناتج.

فيزيد رصيد رأس المال المرغوب فيه بانخفاض سعر الفائدة، و يصبح صافي الاستثمار موجبا (ويكون صافي الاستثمار سالبا عندما يتساوى رصيد رأس المال المرغوب فيه و الفعلي).

ويعتبر الاستثمار دالة في سعر الفائدة و رصيد رأس المال (k) والناتج (y) (وطبقا لفروض النظرية النيو كلاسيكية توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة السوقي والاستثمار)، وتتغير العلاقة بين سعر الفائدة ورصيد رأس المال المرغوب فيه بزيادة الناتج، أي أن الاستثمار دالة في الناتج وسعر الفائدة و رصيد رأس المال الفعلي.

فسعر الفائدة يعتبر محددا لرصيد رأس المال المرغوب فيه، أي أن السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة تؤثر في رأس المال المرغوب فيه و بالتالي الاستثمار.

ب- **الاستثمار و مستوى الأرباح** : تدل المشاهد الملاحظة على ارض الواقع، أن خطط الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت في المعدات الرأسمالية تتجاوب مع مستوى الطلب على السلع بدرجة أكبر من تجاوبها مع سعر الفائدة، بمعنى آخر أنه عندما يكون الدخل القومي مرتفعا و الطلب على السلع الاستهلاكية مرتفعا تبعا لذلك يميل رجال الأعمال إلى إنفاق قدر كبير من أصولهم النقدية على الاستثمار،

[1] – طاهر حيدر حردان، مرجع سبق ذكره، ص 39

والعكس كذلك في حالة انخفاض الدخل القومي و انخفاض تبعا لذلك الطلب على السلع الاستهلاكية فإن رجال الأعمال يعزف عن الإنفاق على الاستثمار.

وهذا السلوك الاستثماري من جانب رجال الأعمال يجعل الاستثمار دالة للدخل القومي.

أما تأثير الأرباح على الاستثمار، فانه يتجلى بالخصوص في حالة مؤسسات الأعمال تكون غير قادرة على اقتراض الأموال التي تحتاج إليها في نشاطها الاستثماري، أو إذا لم تكن راغبة في اقتراضها، فإنها قد تستخدم التمويل الذاتي، وذلك اعتمادا على الأرباح المحتجزة و الغير موزعة و تخصيصها كليا أو جزئيا لتمويل مشاريعها الاستثمارية.

وهذا يعني أن هذا المصدر لأموال الاستثمار يتطلب – بطبيعة الحال – أن تحقق المؤسسة أرباحا، ومن هنا تقدم الأرباح المحتجزة مصدرا هاما للأموال القابلة للاستثمار، مما يجعل الاستثمار دالة للأرباح.

والنظرية التي تتبنى هذه العلاقة السببية بين الاستثمار و مستوى الأرباح (الكلاسيك)، حيث اعتقد (Jan Tinberger) أن الأرباح المحققة تعكس الأرباح المتوقعة، و حيث أن الاستثمار يعتمد على الأرباح المتوقعة لذلك يرتبط ايجابيا بالأرباح المحققة، كما يحدد التمويل الداخلي الأرباح المتوقعة ويحدد الاستثمار، وذلك خلاف نظرية المعجل (الناتج يحدد الاستثمار) و لذلك تكون السياسات المحفزة لزيادة الأرباح أكثر فاعلية لزيادة الاستثمار (مثل خفض معدلات الضرائب على القروض الاستثمارية).

كما يتأثر الاستثمار بزيادة الأنفاق الحكومي من خلال الزيادة المحققة، أو خفض معدلات الضرائب على الدخول الشخصية استجابة لهذه الزيادة، مما يزيد الأرباح المتوقعة و بالتالي الاستثمار.

لقد أثير حول هذه الآراء الكثير من الجدل في ضوء الصعوبات الإحصائية، حول تحديد ما إذا كانت المشاهدات– من أرض واقع الحياة الاقتصادية – تتطابق مع معظمون هذه النظرية.

ذلك أن العلاقة الدالية بين الاستثمار و تحقق الأرباح، لا تنطبق دوما على النحو الذي قدم إذ أن العلاقة السببية بين الاستثمار والأرباح، قد تكون في الاتجاه المعاكس في بعض الحالات، بمعنى أن الاستثمار قد يكون سلبيا في المستوى المرتفع من الدخل – حسب نظرية مضاعف الاستثمار (النظرية الكينزية).

ج– **الاستثمار ومعدل التغير في الدخل (حجم الناتج):** يقرر مبدأ المعجل أن الاستثمار دالة في حجم الناتج، و يعتبر المحدد الرئيسي للناتج، لذلك تتزامن التغيرات في الاستثمار الكلي مع التغيرات في الناتج.

أي أنه– لا يتأثر الاستثمار بمستوى الدخل القومي، بقدر ما يتأثر بمعدل التغير في الدخل القومي، حيث عندما يرتفع مستوى الدخل القومي، فمن الضروري الإقدام على الاستثمار من أجل زيادة الطاقة اللازمة للإنتاج.[١]

وتفسير ذلك أن ارتفاع مستوى الدخل القومي (التغير في الدخل بالزيادة) يتضمن زيادة رقم المبيعات، بما يعنيه ذلك من زيادة الطلب على سلع الاستهلاك، الأمر الذي يقتضي زيادة إنتاج هذه السلع،

---

[١] – نفس المرجع السابق، ص ص 40– 42

لمقابلة الزيادة في الطلب عليها، وهذه الزيادة في إنتاج هذه السلع الاستهلاكية تتطلب بدورها زيادة الطاقة الإنتاجية (الاستثمار) بطبيعة الحال.

وقدم (Richard Goodwin) نموذجا بسيطا لتراكم رأس المال حتى مستوى رصيد رأس المال المرغوب فيه نتيجة الزيادة في الدخل و الطلب و بعد نقطة معينة ينخفض الاستثمار ثم الدخل.
وأوضح (Hicks) نظرية (Samuelson) ونموذج (Richard Goodwin) وقرر أن تأثير المعجل غير منتظم عند تغير الطلب و بالتالي فانخفاض الطلب النهائي بمعدل أكبر من الانخفاض في رصيد رأس المال المرغوب فيه (نتيجة وجود فائض في السلع الرأسمالية)، سيؤدي إلى عدم زيادة الاستثمارات الجديدة ، ما لم يتم استخدام كل الآلات العاطلة، حتى لو زاد الطلب النهائي، ويتضمن نموذج (Richard Goodwin) حدا أعلى لمعدل الاستثمار، يتحدد بالطاقة الإنتاجية لصناعة السلع الرأسمالية، أما (Hicks) فافترض وجود حد أقصى للناتج الكلي، يتحدد بحجم القوى العاملة الكلية و يتحدد هذا القيد الاستثمار ومكونات الناتج الأخرى.

وتعتمد نظرية (Jorgenson) لمبدأ المعجل على الأفكار الكلاسيكية حيث يتوقف الاستثمار على وسط مرجح للتغيرات السابقة في الدخل (مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها)

والخلاصة أن ارتفاع مستوى الدخل القومي، يفضي إلى ارتفاع مستوى الاستثمار، وقد يرتفع مستوى الاستثمار كذلك، لأن التوقعات المؤسسة على الاتجاه التصاعدي لرقم الأعمال قد تكون توقعات ملائمة.

الفرع الثاني: المحددات الاقتصادية للاستثمار في الدول النامية

تختلف محددات الاستثمار بين الدول المتقدمة والدول النامية وذلك لاختلاف الهياكل الاقتصادية والمؤسسية للدول النامية مقارنة بالمتقدمة.

ولقد استنتجت بعض الدراسات مجموعة من العوامل والسياسات التي تؤثر على قرارات الاستثمار الخاص في الدول النامية من أهمها:[1]

أ – السياسات النقدية (طبيعة الأسواق المالية ودرجة تطورها): تتميز الدول النامية ببعض السمات منها عدم اكتمال أسواق رأس المال، وتشوه الأسعار النسبية مثل تحديد أسعار الفائدة إداريا في مستوى أقل من المستوى التوازني، والتخصيص المباشر للائتمان المتاح من السلطات النقدية، مما يخفض الائتمان المتاح للقطاع الخاص، وبالتالي يحدد الاستثمار.

ويتم تحرير الأسواق المالية في الدول النامية بإزالة قيود الائتمان، و تحرير سعر الفائدة، بهدف زيادة المدخرات، لتوفير مصادر تمويل الاستثمارات، وتحقيق أسعار فائدة حقيقية، لزيادة حجم وكفاءة الاستثمار.
وتلعب السياسة النقدية و خاصة سعر الفائدة دورا هاما في إدارة الطلب في الأجل القصير، وتخفيض معدل التضخم، وتحدد الاستثمار لتأثيرها في عرض و طلب الموارد الرأسمالية، وقرارات الاستهلاك والاستثمار

---

[1] –سميحة الخولي، انعكاسات سياسة الصلاح الاقتصادي على الاستثمار في مصر، مجلة مصر المعاصرة ، العدد 431 جانفي 1993، ص30

وفاعلية سعر الصرف و تحركات رؤوس الأموال مما يؤثر في معدلات الاستثمار في الأجلين القصير والطويل.

وأكدت بعض الدراسات أن انخفاض سعر الفائدة عن القيمة التوازنية بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي بمقدار 2/1 %.

وتمارس سياسة سعر الفائدة تأثيرها على معدل النمو الاقتصادي، من خلال تأثيرها على حجم الاستثمار وإنتاجيته، حيث يتحدد معدل الاستثمار ،و معدل النمو الاقتصادي بحجم الموارد المتاحة للاقتراض، والتي تتحدد بسعر الفائدة الحقيقي ، فيؤدي تحرير سعر الفائدة إلى انخفاض معدل الاستثمار المرغوب فيه باعتباره دالة عكسية في سعر الفائدة ، كما يؤدي إلى زيادة الاستثمار المحقق الذي يرتبط طرديا بحجم الموارد المتاحة للاقتراض، كما يؤدي سعر الفائدة الحقيقي السالب لعدم التخصيص الأمثل للموارد المالية.

و تؤدي زيادته في الأجل القصير إلى تغيير شكل ونمط الادخار، من السلع المعمرة لصالح الأصول المالية فيزداد عرض الموارد المالية المتاحة لتمويل الاستثمار، وترشيد الائتمان وبالتالي تحرير الموارد المالية للاستثمار الإنتاجي و تقل المنافسة على الموارد المالية المتاحة لتمويل الاستثمار الثابت.

ويؤثر زيادة سعر الفائدة على قرارات الاستثمار الخاص في الدول النامية من خلال زيادة التكلفة الحقيقية للاقتراض من البنوك، و زيادة عائد الفرصة البديلة للاحتفاظ بالأرباح المحتجزة للمشروعات، بدلا من استثمارها في توسيع القاعدة الإنتاجية.

وتؤثر زيادة تكلفة استخدام رأس المال سلبيا على حجم، و مستوى الاستثمار الخاص بها (عكس ما توصل إليه نموذج (Makinon & Show).

وترجع أهمية العلاقة العكسية بين مستويات أسعار الفائدة، و قرارات الاستثمار الخاص بسبب اعتماد تمويل الاستثمارات على الاقتراض بشكل أساسي، عكس الدول المتقدمة التي يتوقف فيها تمويل الاستثمار على التمويل الداخلي، من خلال الأرباح المحتجزة من جانب و على التمويل من خلال بيع حقوق الملكية (الأسهم من جانب آخر) أي أن علاقة الاستثمار بأسعار الفائدة الحقيقية وبحجم الائتمان المتاح له، وهو ما يصعب تطبيقها في الدول النامية، مما يتطلب دراسة أوضاع كل دولة لوحدها.

ب- العلاقة بين الاستثمار الخاص والعام: توجد علاقة عكسية بين الاستثمار العام و الخاص، من خلال افتراض أن الاستثمار العام يمارس أثرا تزاحميا على الاستثمار الخاص نتيجة لاستئثاره بجزء كبير من الموارد المحلية، و ما يترتب على ذلك من زيادة أسعار الفائدة بالنسبة للاستثمار الخاص.

ونظرا للتكامل بين الاستثمار الخاص والعام، فان التوسع في الاستثمارات العامة يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الاستثمار الخاص.

ويمارس الاستثمار العام خاصة في مشروعات البنية الأساسية مثل الطـرق والمواني والمطارات والمرافق العامة، أثرا تكامليا مع الاستثمار الخاص، لذلك يلزم المزج بين هذين النوعين من الاستثمارات لزيادة القدرات الإنتاجية الكلية للاقتصاد الوطني ككل.

وأكدت معظم الدراسات التطبيقية في الدول النامية على وجود علاقة تكاملية بين الاستثمار العام (البنية الأساسية و الاجتماعية) والاستثمار الخاص.

و وجود علاقة عكسية بين معدل الاستثمار العام و الخاص، و زيادة نصيب الاستثمار العام من إجمالي الاستثمار يؤدي إلى زيادة قيمة المعامل الحدي لرأس المال إلى الناتج، و هو ما يعتبر مؤشرا على تدني كفاءة الاستثمار العام مقارنة بالاستثمار الخاص.

ج- التغيرات في حجم الناتج الكلي: يفترض مبدأ المعجل المرن وجود علاقة ثابتة بين رصيد رأس المال المرغوب فيه و مستوى الناتج في ظل وجود دالة إنتاج معينة، لذلك فالتغيرات في حجم الناتج الكلي تحدد الاستثمار الخاص وتكون العلاقة طردية بين الاستثمار الخاص و نمو الناتج الحقيقي.[1]

و في ظل عدم وجود العلاقة الطردية بين المتغيرين فإن التغيرات الحادة في حجم الناتج (المؤقتة) لا تمارس تأثيرا على قرارات الاستثمار، حيث تتحدد تلك القرارات في ضوء تكلفة تعديلها وفقا للتغيرات المؤقتة للناتج، وبالتالي قد لا يكون قرار تعديل رصيد رأس المال كفء اقتصاديا.

وتؤثر السياسة الانكماشية لبرنامج التكييف الهيكلي في الدول النامية على قرارات الاستثمار الخاص في الأجل القصير، نتيجة انخفاض معدلات نمو الناتج الكلي الحقيقي.

كما أن التوقعات تؤثر سلبيا على الاستثمار الخاص، حيث يؤدي الركود الاقتصادي لتأجيل قرارات الاستثمار حتى يتحسن المناخ الاقتصادي و الاستثماري، و بالتالي زيادة الركود الاقتصادي وانخفاض معدلات الاستثمار بسبب حالة التشاؤم السائدة.

د- سياسات سعر الصرف: تستهدف سياسات الاصطلا ح الاقتصادي تخفيض الاتفاق من جانب، وإعادة تخصيص الموارد من جانب آخر، ولذلك يعتبر تخفيض سعر الصرف أحد المكونات الأساسية لسياسات الإصلاح الاقتصادي.

ويؤثر تخفيض سعر الصرف على جانبي العرض و الطلب المحليين، و بالتالي يؤثر على الاستثمار الخاص.

فمن جانب الطلب يؤثر تخفيض سعر الصرف على الاستثمار الخاص من خلال تأثيره السلبي على حجم الطلب المحلي (ارتفاع المستوى العام للأسعار) مما يخفض القيمة الحالية للأصول المالية لدى الأفراد، وبالتالي تقليص الإنفاق و الطلب على مختلف السلع و الخدمات و خفض الاستثمارات.

---

[1] -احمد السيد عبد اللطيف حسن، انعكاسات الكفاءة الاقتصادية للاستثمار الخاص على الاقتصاد القومي في مصر خلل الفترة 1974 - 1998 -أطروحة دكتوراه، مصر، كلية التجارة - جامعة عين شمس، 2002 ، ص 67

ومن جانب العرض، فان تخفيض سعر الصرف يستخدم كأداة لإعادة تخصيص الموارد بين القطاعات الإنتاجية المختلفة، مما يترتب بعض الآثار غير المحددة، مثل ارتفاع أسعار التجارة الدولية مقارنة بأسعار السلع المحلية، مما يحفز القطاع الخاص على زيادة الاستثمار، في الأنشطة المنتجة لسلع التصدير مقابل تراجع الاستثمار في القطاعات المنتجة للسلع المحلية.

وتتسم الدول النامية بارتفاع المكون الأجنبي لمستلزمات الإنتاج، من السلع الرأسمالية مثل الآلات والمعدات، لذلك يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى ارتفاع التكاليف الحقيقية للمدخلات، وبالتالي تخفيض هامش الربح المحقق و يقل الحافز للاستثمار الخاص الجديد.

وتختلف آثار سياسة تخفيض سعر الصرف على الاستثمار الخاص في الدول النامية، وفقا لظروف كل دولة وطبيعة هيكلها الإنتاجي ودرجة مرونته، و مدى مرونة الطلب على الواردات والصادرات الخاصة بها، وعلى قدرتها التنافسية في الأسواق العالمية.

لقد أظهرت بعض الدراسات التطبيقيـة (Musalem 1984) عن المكسيك و(Solimano 1989)شيلي ودراسة(Faini & Demelo 1990) عن عينة من 24 دولة نامية)، إلى وجود آثار سلبية لتخفيض سعر الصرف على الاستثمار الخاص.

كما أظهرت بعض الدراسات عن تجارب دول أمريكا اللاتينية، و دول شرق آسيا و عدد من الدول الإفريقية عدم تأثر سعر الصرف الحقيقي على قرارات الاستثمار من الناحية الإحصائية.

وأشارت إلى أن التقلبات غير المتوقعة، في أسعار الصرف تؤدي إلى تخفيض الاستثمار الخاص باعتبارها مؤشرا لعدم الاستقرار الاقتصادي.

هـ- عدم الاستقرار الاقتصادي: تؤكد الدراسات على أن الطبيعة الثابتة للاستثمارات، وعدم قابليتها للتحويل إلى أنشطة إنتاجية تحدد السلوك الاستثماري للاستثمار الخاص، خاصية صعوبة تحويل القطاعات الإنتاجية القائمة إلى أنشطة أو فروع إنتاجية أخرى على الأقل بدون تحمل تكاليف إضافية، مما يحدد الإنفاق الاستثماري للمستثمرين المحليين والخارجيين في شكل استثمارات ثابتة و خاصة في ظل ارتفاع درجة عدم التأكد بشأن المناخ الاقتصادي العام، و عدم القدرة على التنبؤ بحجم الطلب الكلـي المتوقع، و عدم استقرار نظم الحوافز والإعفاءات المقدمة وعدم التأكد من جدية الدولة على مواصلة برامج الإصلاح الاقتصادي أو التكييف الهيكلي، تؤثر سلبيا على الاستثمار الخاص في الدول النامية، حيث يفضل أتباع سياسة الانتضار والترقب قبل تنفيذ المشروعات الجديدة.

وتؤثر التغيرات الحادة وغير المتوقعة في معدلات التضخم على الاستقرار الاقتصادي في الدول النامية، حيث تؤدي إلى اختلال المعلومات بالنسبة للأسعار النسبية، و تزايد مخاطر الاستثمار طويل الأجل.

وتظهر دراسة (GREENE. J & VILLANUEVA. D) على وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم المرتفع و مستوى الاستثمار الخاص في عينة من 23-دولة نامية.[1]

[1] -نفس المرجع السابق، ص 69

كما تعتبر التغيرات في سعر الفائدة مصدرا من مصادر عدم التأكد في الدول النامية، وذلك لتأثيرها على العوائد المستقبلية المتوقعة من الاستثمار، وبالتالي تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على الاستثمارات وطبيعتها من حيث المدى الزمني، كما أن التغيرات في معدلات التبادل الدولي أو التخفيض الكبير في سعر الصرف من المؤشرات الهامة على عدم الاستقرار الاقتصادي، مما يؤثر سلبيا على معدلات الاستثمار الخاص في الدول النامية.

ويؤدي ارتفاع عبء المديونية الخارجية للدولة إلى عدم التأكد بشأن المناخ الاقتصادي العام، حيث يترتب عليه تراجع معدلات الاستثمار، حيث تمثل نوعا من الضريبة الضمنية على العائد الحالي و المستقبلي للاستثمار الخاص، مما يؤدي إلى تخفيض الموارد المتاحة محليا لتمويل الاستثمار.

كما يؤدي لنقص القروض الخارجية الجديدة، وبالتالي يؤثر على مستويات الاستثمار الخاص، نظرا لأهمية الدور الذي تلعبه الواردات من المعدات الرأسمالية أو مستلزمات الإنتاج في مشروعات الدول النامية.

وخلاصة القول أن الدراسات استنتجت مجموعة من العوامل والسياسات الاقتصادية الكلية التي تؤثر على قرارات الاستثمار الخاص في الدول النامية وهي السياسات النقدية (طبيعة السواق المالية ودرجة تطورها)، مثل أسعار الفائدة المحددة إداريا، والتخصيص المباشر للائتمان وزيادة حجم الاستثمار العام في الاقتصاد، وتدني كفاءته الاقتصادية، بالإضافة للتغيرات في حجم الناتج الكلي وسياسات سعر الصرف.

خلاصة

حاولنا ضمن محتويات هذا الفصل تحديد الإطار النظري للدراسة موضوع البحث، بحيث يمكننا القول أن مفهوم التنمية لم يتبلور في نظرية متكاملة مستقرة في الفكر الاقتصادي، وذلك بعد استعراضنا لتلك الاهتمامات بالموضوع، وهو ما جعل الأفكار التي طرحت بشأن التنمية ترد متأثرة بالصراعات الإيديولوجية وقد توصلنا إلى أن مفهوم التنمية عرف مَنْهَجِيًّا فِكرًا جديدًا منذ بداية التسعينيات من القرن المنصرم، ل يأخذ بمضامين جديدة من شأنها أن تعيد النظر في الاهتمامات الإنمائية التي كانت تعتمد قبل نهاية القرن العشرين، ونتيجة للتحولات السياسية والاقتصادية والاجتماعية والتقنية التي تعصف بالعالم وتمر بها البلدان المتخلفة، مما انعكس في الحكم على التنمية، على أنها لم تعد تفي بتحقيق الأهداف الاقتصادية وفرض ضرورة البحث عن أسلوب ومنهج تنموي كفيل بمواجهة متغيرات العصر، حيث لم تعد الدولة بمفردها المسؤولة عن تحقيق التنمية، بل برزت أدوار فواعل آخرين إلى جانبها، وهو ما يسمح بالقول: أن نقص التمويل في الدول النامية راجع إلى عدم قدرة تلك البلدان على تمويل اقتصادها بالإدخار الكافي، والتي تعتبر أهدافا اقتصادية بغية الوصول إلى اقتصاد أكثر انفتاح وعدم اللجوء إلى الاستعانة بالقروض الخارجية لتمويل الاقتصاد، وإننا نقترح أو نؤكد على النقاط التالية:

- أن الهدف من استعراضنا لمفهوم التنمية هو محاولة لاكتشاف المتغيرات والعلاقات الأساسية بين الإدخار والإستثمار في عملية التنمية، ذلك أن التعرف على هذه المتغيرات وترتيبها طبقا لأهميتها

يحدد معالم الطريق لواضعي السياسة المالية وخاصة الجباية الفعالة لتوجيه الإدخار نحو الإستثمار الأكثر مردودية.

- أن ما يقف وراء التقدم الاقتصادي ليس عاملا متغيرا أساسيا واحدا، ومن ثم استحداث عمليات التنمية تتطلب أخذ الكثير من المتغيرات في الحسبان وخاصة الادخار وهذا للوصول الى تحقيق أهداف التنمية.
- وليس الإدخار وحده هو الأكثر أهمية لاستحداث عمليات الإنماء. بل أن للإستثمار ونوع الإستثمار (استثمار مباشر، أو مصادر تمويل خارجي، وما ينصبه من أزمة الديون، أو الإستثمار في الأوراق المالية) له وزن كبير في مجال التنمية. هذا الإستثمار الأخير الذي ازدهر حينما اجتذبت أسواق الأوراق المالية في البلدان النامية انتباه المستثمرين في الثمانيات .[1] والذي تكون لنا دراسة حول هذا موضوع أي أسواق الأوراق المالية أو بورصة القيم المتداولة بأكثر تفصيل في الفصل الموالي.

[1] – مجلة التمويل والتنمية، مرجع سبق ذكره، ديسمبر 1995، ص6.

الفصل الثاني

دور الأسواق المالية في تعبئة المدخرات

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية

المبحث الثاني: أنواع القيم المتداولة في البورصة

المبحث الثالث: تنظيم سوق الأوراق المالية و المؤشرات الخاصة بها

تمهيــــد

يرى التطور الحاصل في الحياة الاقتصادية وفق متطلبات النظام الاقتصادي العالمي الجديد في التمويل عن طريق البنوك طريقة تقليدية، كما أن الاتجاه المتزايد نحو إلغا ء دور الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال خوصصة منشآت القطاع العام، أدى إلي بروز أداة لذلك وهي سوق الأوراق المالية كأسلوب للخوصصة وكطريقة جديدة لتمويل المنشات الجديدة أو تلك التي ترغب في تطوير نشاطها وتمويل خططها التوسعية.

وسوق الأوراق المالية على غرار الأسواق الأخرى، لها مكان معين ونوع خاص من السلع وهي الأوراق المالية، كما أنها تشكل جزء من السوق المالي الموازي للسوق النقدي، كما يدخل في تنشيط هذه السوق عدد من المتعاملون كالمستثمرين السماسرة، والوسطاء من خلال إصدار أوامر البيع والشراء للأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات أو على أي نوع أخر من الأوراق كان التطور المالي سببا في ظهورها.

تسمح السوق المالي بتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وتساعد على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز وتسمح السوق المالية للمدخرين بتنويع توظيفا تهم والحصول على عوائد إضافية وتسمح للشركات بتنويع مصادر تمويلهم عن طريق اللجوء إلى مصادر عصرية.

إن إنشاء سوق للأوراق المالية يقتضي توفر مجموعة من الشروط حتى تؤدي الدور الموكل لها على جميع الأصعدة منها تعبئة المدخرات، من بيئة تشريعية ملائمة، ظروف اقتصادية جذابة وكذا استقرار الأوضاع السياسية، لتكون في مجموعها المناخ المناسب لإنشاء وتطوير هذا السوق.

وقصد التعرف أكثر على خصوصيات سوق الأوراق المالية وكذا المتطلبات الأساسية لإنشائه، سنخصص هذا الفصل في جرد وتحليل مميزات موقع ودور الأسواق المالية من دراسة هيكلة الأسواق المالية في تعبئة المدخرات، وهذا بدراسة النقاط التالية:

- تعريف الأسواق المالية وخصائصها؛
- أنواع القيم المتداولة في البورصة؛و
- تنظيم سوق الأوراق المالية والمؤشرات الخاصة بها

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية

السوق هي وسيلة تجمع بين البائعين والمشترين بغرض انتقال السلع والخدمات من طرف لأخر، والسوق بهذا المفهوم لا يشترط أن يكون له وجود مادي فمهمته الأساسية هي تسهيل الإتصال بين البائعين والمشترين، والسوق لا يمتلك السلع والخدمات التي يتم عليها التعامل لكنه يساعد في تحويل ملكيتها من البائعين إلى المشترين، فسوق الأوراق المالية كأي سوق أخرى لكن سلعته الأساسية هي الأوراق المالية (أسهم – سندات، وغيرها). يؤدي هذا السوق عددا من الوظائف الإقتصادية العامة والضرورية، فالشركات الخاصة الكبيرة تحتاج لمصادر تمويل هائلة حتى يمكنها القيام أيضا بوظائفها وبالتالي فسوق الأوراق المالية تلعب دورا حيويا حيث تسهل عملية الاتصال بين البائعين للأوراق المالية (الشركات) والمستثمرين لهذه الأوراق من جمهور المستثمرين ومن ثم فإن السوق:[1]

– تساعد على توفير التمويل المطلوب أو اللازم للشركات نتيجة بيع الأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها.

– تساعد جمهور المستثمرين في الحصول على الفرصة الاستثمارية التي تتلاءم وهدف هؤلاء المستثمرين.

والمعنى الواسع لسوق المال يشتمل على مجمل النظام المالي الذي يتكون من البنوك التجارية والوسطاء الماليين الآخرين، وكذلك المعاملات المالية غير النقدية الأولية وغير المباشرة قصيرة الأجل وطويلة الأجل (الكمبيالات و العقود التجارية).

وهناك تعريف آخر لسوق المال وتحديدها بأنها تشمل جميع الأسواق المنظمة والمؤسسات التي تتعامل بأدوات الدين طويل الأجل، بما في ذلك الأسهم والسندات الحكومية والخاصة والقروض، طويلة الأجل و الودائع الادخارية. ويكون التركيز هنا عادة على عرض الأموال طويلة الأجل والطلب عليها لتمويل الاحتياجات للعمليات الاستثمارية.

وأخيرا ينصرف سوق المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية، أي سوق الأسهم والسندات، وهو المفهوم الضيق لسوق المال، وهناك من يطلق على سوق الأوراق المالية بمصطلح البورصة.

وتشمل أسواق المال كلا من المدخرين والمستثمرين والمنشآت المالية والأدوات المالية، حيث يوجد في كل المجتمعات أصحاب الفوائض من السيولة، ويوجد في المقابل أصحاب العجز الذين يريدون الاستثمار، لذا فان الأسواق المالية تلعب دور الوساطة في انتقال الأموال الفائضة إلى الأفراد أو المؤسسات ذات العجز، وذلك من خلال المنشآت المالية والأدوات المالية،نظرا لصعوبة انتقال الأموال مباشرة بين الطرفين.

---

[1] – سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مصر، مكتبة عين شمس، 1998، ص 67.

وللتعرف بدقة على سوق الأوراق المالية وباعتباره كغيره من الأسواق نحاول من خلال هذا المبحث معرفة مكانته من بين التصنيفات المختلفة للأسواق، كما سنتطرق إلى مكوناته ونظام تشغيله من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: سوق الأوراق المالية

ترتكز فكرة الأسواق المالية على نظرية "Adam Smith" التي تستند إلى فكرة **تقسيم العمل** التي تعتمد على **حجم السوق** وهذا الأخير يعتمد على **حجم الإنتاج** مما يترتب على ذلك إيجاد نوع من **التخصص في الإنتاج** تبعا **للمزايا النسبية.**

وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية مما أدى إلى البحث عن سوق متخصص للأوراق المالية. والذي أطلق عليه **سوق الأوراق المالية** حيث جاءت تسمية **الأسواق المالية** كانعكاس لمفهوم السوق بصفة عامة (مكان التقاء مجموع العارضين بمجموع الطالبين) والوسيلة التي يتم التعامل بها في تلك الأسواق (موضوع التعامل).

لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى النقاط الآتية:

- تعريف السوق المالي؛
- تعريف سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول: تعريف السوق المالية

هناك خلط بين السوق المالية وسوق رأس المال (Marché Financier et Marché des Capitaux)، حيث إن مفهوم السوق المالية يشمل جميع الأصول المالية، سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أي النقود،أو الأصول المالية التي تتميز بالسيولة المؤجلة، لذا سيتم البحث في مفهوم سوق الأوراق المالية والعلاقة التي تربطه بسوق المال.

فالسوق المالية تتضمن جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة، بالإضافة إلى سوق النقد، وهذا يعنى أن السوق المالية تتكون من شقين أساسين هما: أسواق النقد و أسواق رأس المال؛

أ- تعريف السوق النقدية: هو الشق الأول للسوق المالية، يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق.

وتعتبر الورقة المالية هنا صك مديونية، تعطى لحاملها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر، ولا تزيد عادة مدة الأوراق عن سنة، غير أنه يمكن في أي وقت، وبحد أدنى من الخسائر، أو دون خسائر نظرا لضمان عملية السداد، ومن بين أنواع هذه الأوراق المالية نجد الأوراق التجارية أو ما يسمى أذونات الخزانة، وتتميز السوق النقدية بالمميزات التالية:

- تتميز بأنها سوق قصيرة الأجل، إذ ينحصر استحقاقها بين يوم واحد وسنة واحدة.
- تتميز بقدرتها في تجميع المدخرات السائلة وفي خلق استثمارات قصيرة الأجل.
- تتميز بقدر كبير من السيولة والمرونة العالية.

– الأوراق المالية في سوق النقد أكثر شيوعا في عملية التداول.

ب– تعريف سوق رأس المال: هناك عدة تعاريف لسوق رأس المال نذكر منها:

– **التعريف الأول:** يمثل سوق رأس المال المكان الذي تلتقي فيه قوى العرض والطلب للمتاجرة برؤوس الأموال كالأوراق المالية، قروض بأنواعها ...الخ، فهو بالتالي فضاء يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون ذوي العجز المالي،والذين لهم فائض في الأموال، ومن ثم يتم التعامل على أساس الثروة التي يتفقون عليها، والتي تخص عائد كل من الطرفين.[1]

– **التعريف الثاني:** كما يعرف بأنه السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال، ويتكون هذا السوق من شكلين هما:

الشكل الأول: أسواق حاضرة: وهي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل أسهم، سندات، وأحيانا يطلق عليها أسواق الأوراق المالية، وهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة، وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزءا منها، أما عن كيفية التداول فقد تتم من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة.

الشكل الثاني: أسواق آجلة: يطلق عليها أسواق العقود المستقبلية، وهي أيضا تتعامل في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة آنيا على أن يتسلمها في تاريخ لاحق، والغرض عن وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر.

بعد التعرف على شقي السوق المالية، نستنتج أن المدى الزمني للأصول المالية هو الذي يفرق بين سوق النقد وسوق رأس المال،إذ أن الأصول المالية التي يبلغ عمرها عاما واحدا أو أقل تتضمن سوقا نقديا،أما الأصول المالية التي يزيد عمرها عن سنة فهي تتضمن سوق رأس المال (سوق الأوراق المالية).

وعلى هذا الأساس يتم تداول أذونات الخزانة (أذونات الخزانة: وهي سندات قصير الأجل تصدرها الدولة أو من يمثلها لغرض تمويل العجز في الموازنة الدولة حيث تعتبر أهم وسيلة للقرض الداخلي القصير الأجل تتراوح مدتها بين 03 أشهر وسنة واحدة، وقد أصبحت من أدوات الدين الداخلي الشائعة الاستخدام في غالبية الدول حتى المتقدمة منها علما بأن أول من اقترح فكرة استخدام أذونات الخزانة (BONDS TREASURY) هو الاقتصادي الأمريكي باجهوت (Bagehot) وذلك عام 1887 لتمويل الحكومة الأصولية في ذلك الوقت)في سوق النقد، بينما يتم تداول سندات الخزانة في سوق رأس المال.

الفرع الثاني: تعريف سوق الأوراق المالية

بعد أن تعرفنا على مفهوم السوق المالي نجد أن سوق الأوراق المالية جزء من هذا السوق، ويمكن الآن تقديم التعاريف الآتية للتدقيق في مفهومها، فهناك عدة تعاريف لسوق الأوراق المالية يمكن ذكر:

– **التعريف الأول:**" سوق الأوراق المالية هي أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل، ومعلن عنها على الأوراق المالية، وذلك عن طريق سماسرة محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا

[1]- F.LEROUX, Marchés internationaux des capitaux, CANADA, Montréal, 2eme édition, 1995, p03.

النوع من المعاملات، على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية، أوبالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع".[1]

–**التعريف الثاني:**" سوق الأوراق المالية هي عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الاستثمار فيها".

– **التعريف الثالث :** "سوق الأوراق المالية هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بـ " البورصة"، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب،كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب،وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية.

– **التعريف الرابع :** تعرف سوق الأوراق المالية بأنها" الميكانيكية التي تستخدم في الجمع بين بائعي ومشتري الأصول المالية بغرض تسيير عمليات التداول."

–**التعريف الخامس** " شبكة تمويل للمدى البعيد مبنية على إصدار الأوراق المالية وتداولها مما يسمح بتحريك الادخار القومي الفردي."

– **التعريف السادس**"هي المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من اجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر بمراعاة شروط معينة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية"[2]

من خلال المفاهيم السابقة لسوق الأوراق المالية يمكن استنتاج التعريف التالي:

سوق الأوراق المالية سوق يتعامل بالأوراق المالية أسهما وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة. ففي الأسواق المنظمة تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يسمى البورصة، أما السوق غير المنظم، فإنه يتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون ببعضهم بواسطة أجهزة الاتصال المختلفة.

كما أنه بعد عرض التصنيفات المختلفة للسوق في النقطة الأولى من هذا المطلب يمكن الخروج بالاستنتاج التالي:

سوق الأوراق المالية (البورصة) هو سوق بالمفهوم الاقتصادي للسوق، على اعتبار انه مكان يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال السماسرة لتبادل سلعة هي الأسهم والسندات،وتعرف باسم سوق المال طويل الأجل، وهي أقرب ما يكون من السوق الكاملة، إذ يتحدد فيها سعر واحد للسهم أو السند في وجود عدد كبير من المشترين، مع سهولة الاتصال بينهم، وتجانس وحدات السلعة وهي الأسهم والسندات، مع

---

[1] – محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية،مصر، الشركة العربية للنشر والتوزيع،1992، ص272.

[2]- M.BERRAG, Le marché financier en Algérie entre la réalité et les espérances, Magistère en sciences de gestion, option finance, Ecole supérieure de commerce, Algérie, juillet 1993, p 50.

سهولة نقلها من مكان لآخر،وعنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع والمشتري، وهي أيضا سوق المنافسة الكاملة يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض والطلب.

الفرع الثالث: نشأة وتطور البورصة

بقيت في الواقع البورصة مؤسسة مجهولة تقريبا من قبل عامة الناس، ومع التطور الذي حدث في الحياة الإقتصادية وتوسع حجم المشاريع، أدى إلى الحاجة الماسة إلى تجنيد ورصد أموال ضخمة، مما ساعد في تطوير البورصة التي أصبحت حاليا تحتل مكانة هامة في تمويل الإقتصاد.

أ- التطور التاريخي للبورصة: تعد البورصة من أقدم المنشآت التي ظهرت بظهور أدنى التعاملات بين الأشخاص قصد تبادل السلع والخدمات عن طريق المقايضة و النقود المعدنية.

فيعود وجود البورصة إلى العهد الروماني، حيث تولت الطبقة البورجوازية المالية حق تجميع الضرائب، من أجل مواجهة تكاليف البناءات والتجميلات التي كانت تقام في روسيا، وكذا تكاليف شراء الأدوات الحربية، فتكونت بذلك بعض الشركات التي كلفت بمهمة تجميع الأموال الضرورية للقيام بمهمتها.[1] وكلمة بورصة مشتقة من اسم أحد الصيارفة بروج (BRUGES) في بلجيكا والذي كان يدعى(VANDER BOURSE) وقد كان تجار المدينة يجتمعون في قصره حيث تتم عمليات البيع والشراء.

فأول إنشاء للبورصة وعرف بهذا الإسم هو بناء مدينة أنفرس (ANVERS) عام 1460م ببلجيكا. وأول سوق منظم للأوراق ظهر في فرنسا عام 1595 في ليون (LYON)، حيث كان مركز أعمال كبير تتم فيها مداولة أوراق التبادل (Lettres de changes).

وفي 1719، أنشئت البورصة الأولى للمبادلات في باريس (Paris) من قبل الخبير في المالية جون لو (John Low).[2] وفي 24 سبتمبر 1724 بعد فشل لو (LOW) صدر قرار ملكي حيث انشئت مهنة عون التبادل (Agent de Change) أي أن بورصة باريس كانت موضوع تنظيمات ملكية جديدة.

ولكي يبرز نابوليون (NAPOLEON) قوة فرنسا آنذاك أمر البناء الخبير برونيار (BrongNiart) ببناء ما يسمى إلى غاية اليوم ببورصة باريس وقد نشئت في 26 نوفمبر 1826 والتي تسمى كذلك بقصر برونيا (Le Palais – Brongniart) وقد تداولت في هذه السوق القيم المنقولة حتى 14 جويلية 1987 حيث أدخلى الإعلام الآلي لأول مرة في بورصة باريس.

أما فيما يخص بريطانيا، فمنذ القرن السابع عشر (17) كانت هناك مبادلات في لندن للأسهم والأوراق، بين التجار والبروكرس (prockers) حيث كانوا يلتقون في مقهى (Le Jonathan's Coffee House)، ثم بعد هذا أصبحوا يلتقون في مقر

[1] -S.A.BOUKRAMI; Vade-mecum de la Finance, Office des Publication Universitaire, Alger, Algérie, 1992, P14
[2] - J.PEYRARD, Les Bourses Européennes; France, 1992, P47-49

في لندن 1773 إنشئت في وأول بورصة إنجليترا أين حاليا يوجد بنك (Thread needleStreet) (Stock Exchange) وفي أوخر القرن السابع عشر (17) حوالي 150 شركة أصدرت أوراق كانت تستبدل في السوق.

وقد استقرت أعمال البورصات المالية في انجلترا في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه (Royal Exchange).[1]

أما في أمريكا، فتعتبر السوق المالية في نيويورك من اكبر أسواق العالم بسبب ضخامة الأموال التي يجري التبادل بها، فأنشأت أول بورصة في عام 1821 بنفس الشارع التي كانت تتم فيه هذه المعاملات، أي بورصة وول ستريت (Wall Street).

أما بالنسبة لألمانيا، فأول بورصة كانت بورصة المبادلات أنشئت في فرونكفورت (Franc Fort) في 1402، أول المبادلات كانت على أوراق التبادل (Lettres de Change) وفي 1585 بدأ التعامل الأسهم وفي أواخر القرن الثامن عشر بدأ التعامل بالسندات وأول أسهم تداولت في (Franc Fort) كانت للبنك الوطني للنمسا في 1820م.

وقد شهدت البورصة منذ نشأتها أنواعا عديدة ، ابتدءا ببورصة الذهب والمعادن النفسية، فبورصة البضائع في القرن السابع عشر (17) التي عرفت تطور كبير في القرن التاسع عشر (19) مع ظهور بورصة ليفربول (Liver Pool) للقطن عام 1842م، وبورصة القمح عام 1842 م التي تبعتها إنشاء بورصة أخرى للقطن بنيويورك عام 1868 م.

أما بورصة القيم المنقولة فهي أيضا ظهرت في القرن الثامن عشر (18) مع بداية الثورة الصناعية، وقد كانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية، التي اعتبرت أحد أهم العوامل المساعدة على تراكم رؤوس الأموال.[2]

وقد بقي دور البورصة محدودا إلى غاية منتصف الستينات (60) من القرن التاسع عشر (19)، حيث كان التعامل في بداية الأمر محصورا فقط في سندات القرض العام. لكن مع إنشاء شركات المساهمة وتطورها، ازدادت الحاجة إلى رؤوس الأموال الضخمة لتغطية تكاليف الاستثمارات على المدى الطويل، ومن ثم تزايدت إصدارات الأوراق المالية من الأسهم والسندات، و بذلك لعبت بورصة القيم المنقولة دورا هاما في تعبئة الادخار وتوفير السيولة اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية.

ب– تعريف البورصة: البورصة هي السوق التي تجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو هذا المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر

---

[1] – عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات الماليةمصر، مركز الإسكندرية للكتاب، 1997، ص437.

[2] – مروان عطون، الأسواق المالية والنقدية، أدوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993، ص216

قنوات اتصال ذات فعالية فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الائتمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة، واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة.[1]

كما يمكن تعريفها:- البورصة مكان التقاء وتبادل، أي السوق بين العرض والطلب لرؤوس الأموال طويلة الأجل.

- البورصة عبارة عن سوق و مكان مختص في تنظيم لقاءات بين الطالبين (المؤسسات، الحكومة) والعارضين (المدخرين) لرؤوس الأموال طويلة الأجل.[2]

-وكذلك تعرف بورصة الأوراق المالية بأنها السوق التي يتم فيها قيد و تداول الأوراق المالية بين المتعاملين وفقا لتفسير و تحليل المعلومات المتدفقة إليهم.

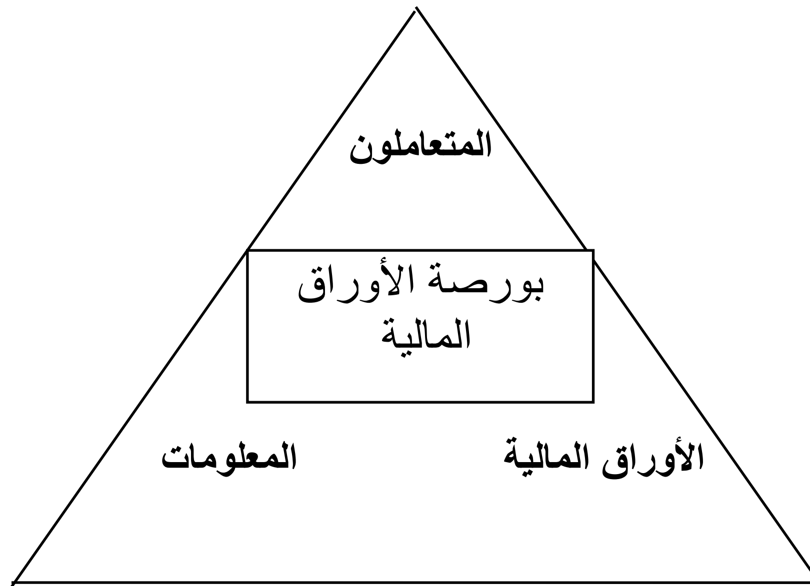
وهكذا يمكن القول أن عناصر بورصة الأوراق المالية تتمثل في :

* الأوراق المالية: وتمثل السلعة أو البضاعة المتداولة في السوق.

* المتعاملون: وهم البائعون والمشترون والسماسرة والهيئات والشركات المرتبطة بعمليات تداول الأوراق المالية.

* المعلومات: وتمثل محركات ومؤشرات إتخاذ قرارات الشراء أو البيع أو الإحتفاظ بالأوراق المالية بمعرفة المستثمرين الحاليين والمرتقبين.

شكل رقم (01): عناصر بورصة الأوراق المالية



المصدر:محسن أحمد الخضري، كيف نتعلم البورصة في 24 ساعة، ايتراك للنشر والتوزيع،مصر، الطبعة الأولى، 1996، ص9.

كما جاء في تعريف آخر:

البورصة تقوم على تبادل منتوج (سلعة /خدمة/فكرة) مابين بائع ومشتري كل منهم لديه رغبة و القدرة على إتمام عملية التبادل وفق القواعد والشروط المتفق عليها

---

[1] - حسن علي خربوش، عبد المعطي رضا، الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، عمان-الأردن،1998،ص 16.

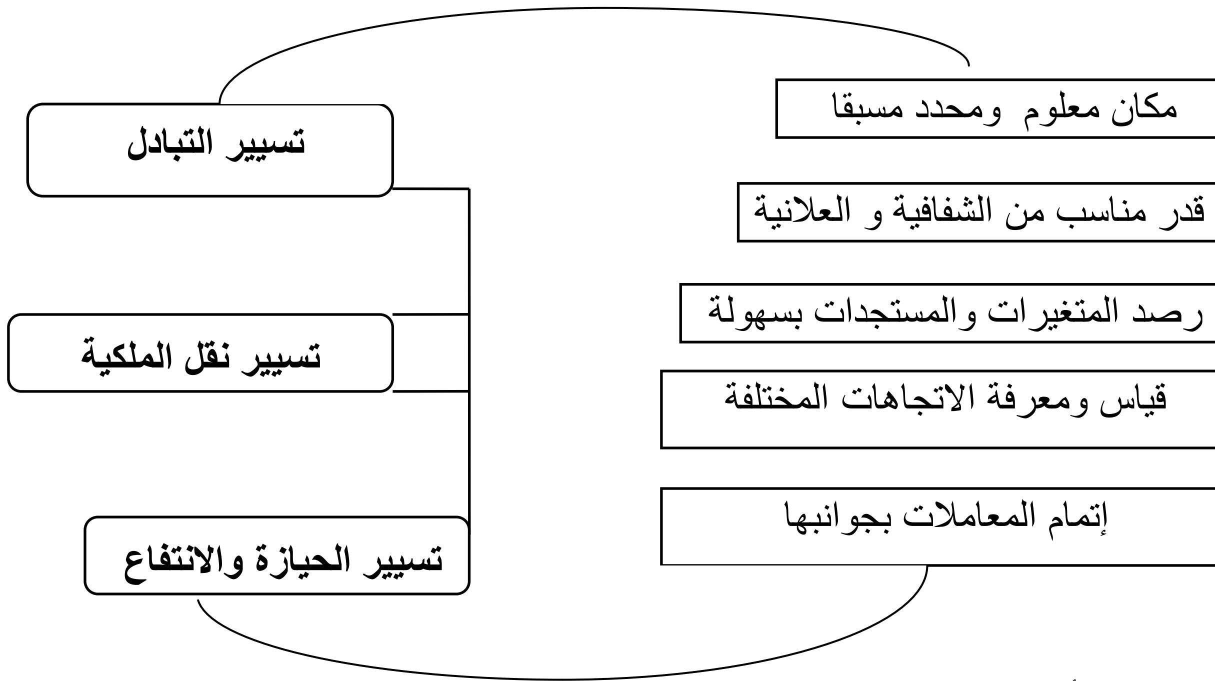
[2] - LA Revue Mutations, N°02, Algérie, Juillet 92

فالبورصة مكان معلوم و محدد مسبقا، يجتمع فيه المتعاملون بفرض القيام بعمليات تبادل بيعا وشراء، ويتوافر فيها قدرا من العلانية والشفافية بحيث تعكس أثارها على جميع المتعاملين وعلى معاملاتهم فتتحدد بناءا عليها الأسعار سواء صعودا أو هبوطا أو ثباتا، كما يتم من خلالها رصد ومتابعة المتغيرات والمستجدات التي تطرأ على حركة التعامل بسهولة وبالتالي يمكن معرفة قياس أثارها واتجاهاتها وتحليل هذه الإتجاهات والتنبؤ بالمستقبل، وأخيرا يمكن إتمام حركة المعاملات بجوانبها: المالية، القانونية والإقتصادية من حيث:[1]

- إتمام عملية التبادل بين طرفي المبادلة البائع والمشتري.
- إتمام عملية نقل الملكية و التسجيل القانوني لعملية البيع.
- إتمام عملية نقل الحيازة و تحقيق الإنتفاع من الأصل الذي تم بيعه.

والشكل التالي يوضح جوانب مفهوم البورصة:

شكل رقم(02) : جوانب مفهوم البورصة



المصدر: محسن أحمد الخضري، مرجع سبق ذكره، ص9.

يلاحظ مما سبق اتفاق جميع المؤلفين في تعريفهم للبورصة على انها منظمة ومكان يتم فيه التقاء وتبادل رؤوس الأموال طويلة الأجل.

[1] – محسن أحمد الخضري ، كيف نتعلم البورصة في 24 ساعة، ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، الطبعة الأولى، 1996، ص9.

المطلب الثاني: أقسام سوق الأوراق المالية

تشكل أسواق الأوراق المالية بتنظيمتها المختلفة، الأولية منها والثانوية، ركنا أساسيا من أركان هيكل القطاع المالي في أي اقتصاد يقوم على أساس التعامل الحر ويدرك أهمية تجميع مدخرات الأفراد و المؤسسات من خلال أدوات مالية متنوعة الأشكال تصدر عن المشاريع المختلفة.[1]

فسوق رأس المال يشكل جانبا هاما من جوانب نشاط السوق المالية بمفهومها الواسع وتلعب دورا أساسيا في تطوير وتنظيم أساليبا التمويل المتوسط وطويل الأجل للمشاريع وتوفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة، وبالتالي تمكين الاقتصاد من أن ينمو بمعدلات ترفع بشكل مستمر من مستوى المعيشة. و ينقسم سوق رأس المال إلى ما يلي:

الفرع الأول: الأسواق الأولية

هي تلك السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و المكتسب الأول فيها، أو بين المقرض والمقترض، فهي سوق تجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن قائمة من قبل أي تترجم العلاقة في هذه السوق عن طريق خلق أوراق أو التزامات مالية لم تكن قائمة أو متداولة من قبل. وتعمل فيها مؤسسات مالية تقدم النصح و المشورة إلى الشركات فيما يتعلق بأنسب الأوراق المالية المراد بيعها وأنسب توقيت الإصدار وأنسب كمية وسعر، كما تقوم بترويج الأوراق المالية المصدرة، وكذا قد تضمن للشركات بيع كم معين من الأوراق المالية المصدرة بسعر معين. وهذا يعني أن سوق الإصدارات الجديدة هي بمثابة سوق الجملة التي تباع فيها جميع الإصدارات من الأوراق المالية التي تخلقها الشركات والأجهزة الحكومية للاستثمار العام، ويؤول عائد عملية بيع الأوراق الجديدة إلى شركات تمويل التوسع الاستثماري و تحديث الشركات وغيرها.

مما سبق يتضح أن السوق الأولية أو سوق الإصدارات لا تعني سوى بداية لحركة النشاط المالي، والوقوف عندها يعني جمودا لا يحقق للمستثمر الأمان الذي يهدف إليها من وراء استثماره، فالواقع أن خلق الأدوات المالية المناسبة وتعددها لا يشكل في حد ذاته سوى شرط واحد فقط من شروط قيام ونمو السوق المالية . عندما ترغب شركة في الإقراض أو الحصول على موارد مالية، فإنها تلجأ إلى بنك الاستثمار لمساعدتها في بيع أوراقها المالية،المصدرة لأول مرة، وعليه فبنك الاستثمار يخلق السوق الأولية من خلال تجميع المستثمرين والبائعين للأوراق المالية في حالة الإصدارات الجديدة. ولا يعد بنك الاستثمار السبيل الوحيد لإصدار وتصريف الأوراق المالية، فبالإضافة لها هناك أسلوبين :[2] **الأسلوب المباشر** و**المزاد.** فبالنسبة للأول نقصد به قيام الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين لكي تبيع لهم الأوراق المالية المصدرة. أما المزاد فيقتصر على دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات – تتضمن الكميات والأسعار الاقتناء بها– ويتم قبول العطاءات المتضمنة أعلى سعر ثم الأقل فالأقل حتى يتم

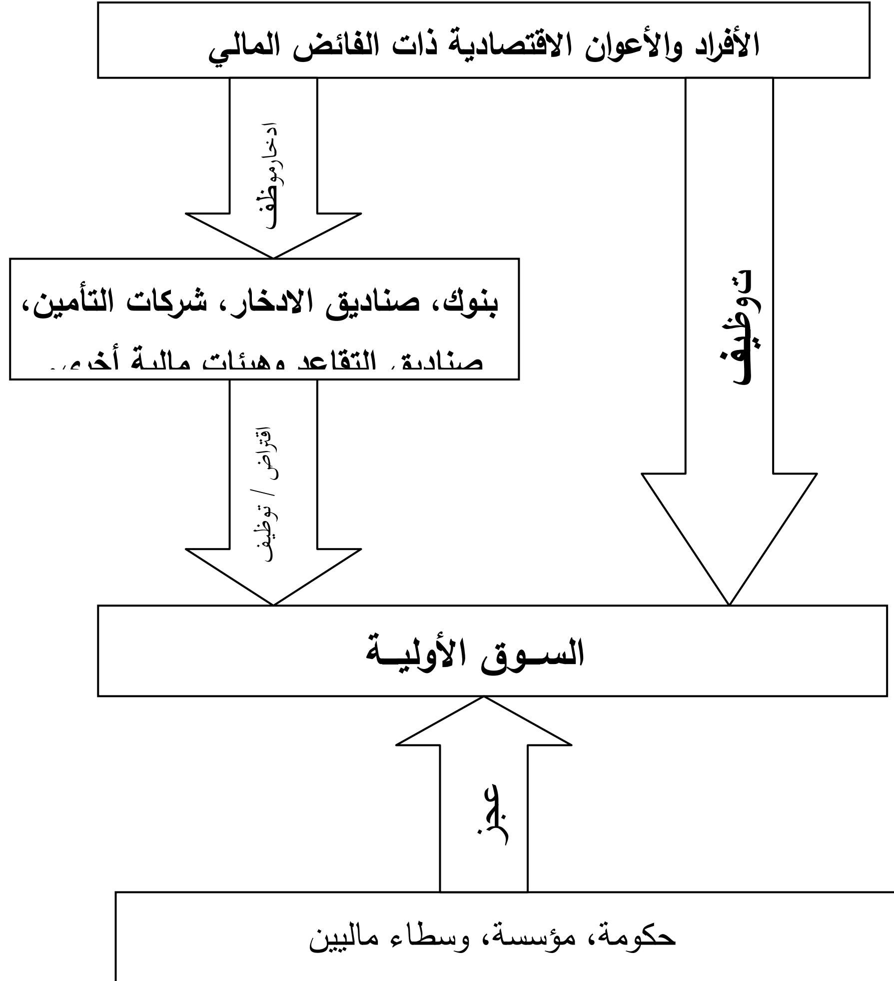
---

[1] – تقرير المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، أسواق الأوراق المالية العربية، 1985، ص ز.

[2] – منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف–الإسكندرية، مصر، 1999، ص68.

تصريف كامل الكمية المصدرة ، أما ما يميز الأسواق الأولية بالدول التي تتسم سوقها بالضعف وصغر حجمها، قيام البنوك التجارية بتبني مهمة الإصدار. أما الشكل رقم (3) فيمثل لنا سوق الإصدار (الأولي) بجوانبه المختلفة.

شكل رقم(03): سوق الإصدار.



Source: CHICHA Fatima Zohra**,** la Bourse des Valeurs Mobilières**,** Algérie, P06.

أولا: مهام وعمل بنوك الاستثمار: يضطلع بنك الاستثمار بأربعة (04) مهام رئيسية، نوردها فيما يلي:

١. توجيه النصح والمشورة، للجهة المصدرة للأوراق المالية فيما يخص: حجم الإصدار ونوعه، مدى ملائمة توقيته، البحث في طرق تمويلية أخرى أكثر نجاعة.

٢. القيام بإجراءات تنفيذية، أي ما يتعلق بالإصدار الفعلي للأوراق المالية وما يتطلبه ذلك من اتصالات بالجهات المعنية.

٣. التعهد بالتصريف، وفيه يقوم بنك الاستثمار بمجرد توفير أو جلب للمستثمرين في الأوراق المالية (أي التعهد ببذل **أقصى جهد** لتصريف الإصدار دون أن يلتزم بتصريف مقدار معين منه)، إلى تحمل كافة مخاطر السوق (بشراء أو تغطية الاكتتاب في الإصدارات الجديدة).

٤. التوزيع الفعلي للإصدار، وهو بيت القصيد من مهام بنك الاستثمار، فيما يتعلق بعملية الإصدار، حيث يقوم بعرض الإصدار أو بيعه للجمهور و/أو عملاء البنك.

ثانيا: طرق اختيار بنك الاستثمار: يلجأ في اختيار بنك الاستثمار الذي سيوكل إليه عملية الإصدار للأوراق المالية، إلى إحدى الطريقتين:

أ -**طريقة التفاوض المباشر:** تعتمد المؤسسة (الجهة المصدرة) إلى هذا النوع من الاختيار في حالة ما إذا كان عدد بنوك الاستثمار المرشح التفاوض معها محدودا أو ما إذا كان التفاوض مع بنوك ذات خبرة سابقة معها. كما يتم اللجوء لمثل هذا النوع إذا كانت البنوك تتميز بنوع من التخصص في عملية التصريف لأوراق مالية معينة لأنواع معينة من المؤسسات.

ب **طريقة المزاد:** وفيها تقبل المؤسسة العطاءات الأكثر جاذبية، حيث يتم الحزم بين تنافس البنوك من أجل نيل هذه الفرصة على أساس التكاليف التي تتحملها المؤسسة.

ففي حالة السندات يقع الاختيار على البنك الذي يقترح أقل معدل كوبون ممكن، أما في حالة الأسهم فيقع الاختيار على أساس سعر الذي يدفعه البنك لشراء الإصدار أو على أساس نسبة الإصدار التي بإمكانه تصريفها. تفضل بنوك الاستثمار الطريقة الأولى عن الثانية، كونها تخدم مصالح المؤسسة بشكل أفضل، إذ يخصص البنك بها من البداية وقتا أطول ومجهود أوفر لوضع برنامج متكامل لتسويق الإصدار، وهو أمر لا يمكن أن يتحقق في ظل أسلوب العطاءات طالما أن البنك لا يضمن رسوم العطاء عليه، بالإضافة إلى ذلك ففي ضل الأسلوب الأخير تم المفاضلة على أساس التكاليف التي تتكبدها المؤسسة الأعلى جودة الخدمة المقدمة لها.

ثالثا: ملاحظات: تكون أسعار الإصدارات الجديدة للشركات القائمة والمدرجة بجدول التسعيرة بالبورصة قريبة من أسعار الأسهم بالبورصة.[١] أما أسهم الشركات الجديدة المصدرة لأول مرة، فلها جاذبية خاصة، أين يتسارع المستثمرون والمضاربون لشرائها على أمل ارتفاع قيمتها في المستقبل القريب فتحقيق أرباح رأسمالية. كما يبرز الجانب الجذب لهذه الإصدارات الجديدة العديد من المستثمرين لاختفاء عمولة السمسرة في حالة الشراء، حيث يتم دفع العمولات العادية فقط التي تتميز بانخفاض نسبتها بالمقارنة مع سابقتها.

أ -يدخل مصدّر الورقة المالية كأحد الأطراف الأساسية في التعامل في الأوراق الملية في السوق الأولية بعكس السوق الثانوية.

ب -لا يقتصر طرح الأوراق المالية الجديدة بالسوق الأولية على الشركات الجديدة فحسب بل يمتد إلى شركات قائمة منذ عدة سنوات، كما يمكن أن تكون نوع الورقة المصدرة، جديدة بالنسبة للشركة كما يمكن أن تكون عملية رفع في رأس المال (Augmentation de capital). أي هي كل عملية تؤدي إلى خلق وتوفير أموال إضافية للجهة المصدرة -بعكس ما نلاحظه على السوق الثانوية-.

---

[١] -أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة القيم المنقولة، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، مصر، 1998، ص7.

ت تستخدم طريقة أقصى جهد في بيع الأوراق المالية للشركات:
- ❖ الجديدة تماما.
- ❖ صغيرة الحجم.
- ❖ المعروفة ذات المركز المالي القوي.

ث تستخدم طريقة الوكالة أساسا في بيع الأوراق المالية بواسطة بنوك الاستثمار في الحالات الآتية:
- ❖ إصدار السندات.
- ❖ إصدارات الأسهم الممتازة.

ج بنك الاستثمار هو بنك وسيط يحصل على أتعاب مقابل خدماته التي يؤديها، ويتمثل هذا العائد في الفارق بين سعر الشراء وسعر البيع للورقة المالية في حالة تغطية الاكتتاب أو يتمثل في العمولة نتيجة قيامه بدور الوساطة بين البائع والمشتري.

ح التمويل ليس دائم بل هو استثمار مؤقت ينتهي بمجرد نجاحه في التخلص من الإصدار بالبيع.

الفرع الثاني: السوق الثانوية

وهي سوق التداول أو السوق الحقيقية التي تحمل مفهوم السوق والتي تتحد فيها قيم أدوات الإستثمار المختلفة، وهي تشكل العمود الفقري لأي استثمار بل وهي دورة الدم المتجددة واللازمة لضمان استمرار حياة السوق.

هذا وتتقسم الأسواق الثانوية إلى:[1]

أ -**أسواق منظمة:** وهي البورصات التي تطرقنا لها في ما سبق، تخضع للقوانين و القواعد التي تضعها الجهات الرقابية وتتاول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة والتي تتحدد أسعارها من خلال المزاد، لأن التعامل يجري في مكان مادي محدد، هذا مع الملاحظة أن هناك شروط لتسجيل الأسهم في البورصة تتعلق بـ أرباح الشركة وحجم أصولها والحصة المتاحة للجمهور من خلال الإكتتاب العام، وعدد المساهمين وسمعة الشركة، وبمجرد استيفاء الشركة لتلك الشروط فإنها تحصل على موافقة لجنة المراقبة وتنظيم العمليات في البورصة.

[1] – محمد مصطفى محمد عبده، مرجع سبق ذكره، ص5.

جدول رقم(01): خصائص الأسواق المنظمة

خصائص	توضيحات
السيولة (Liquidité)	للسوق موقع جغرافي محدد. سير منظم لصالة التداول (المقصورة) مبادلات معتبرة
الشفافية في المعاملات Transparence	عقود نموذجية (Contrats standarisés) تسعيرة علانية احترام للقوانين التنظيمية (Déontologique)
حماية المبادلات Sécurité	هيئة مالية تعرف بغرفة المقاصة: تتدخل بين الشاري والبائع لقيامها بدور المقابل (Contrepartie) لحقوق كل منهما. تقوم بتوفير الأوراق المالية والسيولة في تاريخ الاستحقاق. ضمان نهاية جيدة لعمليات المبادلة.

Source : Christian et Mereille Zambotto, France, 1997, P6.

ب **أسواق غير منتظمة:** وفيها تتداول عادة الأوراق المالية غير مسجلة بالبورصة، ويتم تحديد أسعار التعامل بالتفاوض حيث أنه لا يوجد مكان مادي محدد للتعامل الذي يتم من خلال شبكة اتصالات، ففي كثير من البلدان لا تنجح بعض الشركات في دخول البورصة، فتنشأ ما يسمى السوق الموازية أو سوق الأوراق المالية للشركات غير المدرجة أو غير المؤهلة للتسيير في البورصة.

الفرع الثالث: السوق الثالث

هي جزء من السوق غير المنظمة بمعنى أن صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة أي السوق المنتظمة، ويتم التعامل من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم. وهم يقدمون خدمات البيع و الشراء للعملاء و خاصة المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وعادة ما تميز هذه السوق بانخفاض تكاليف خدماتها المتمثلة في العمولة التي تتقاضاها من هؤلاء العملاء.

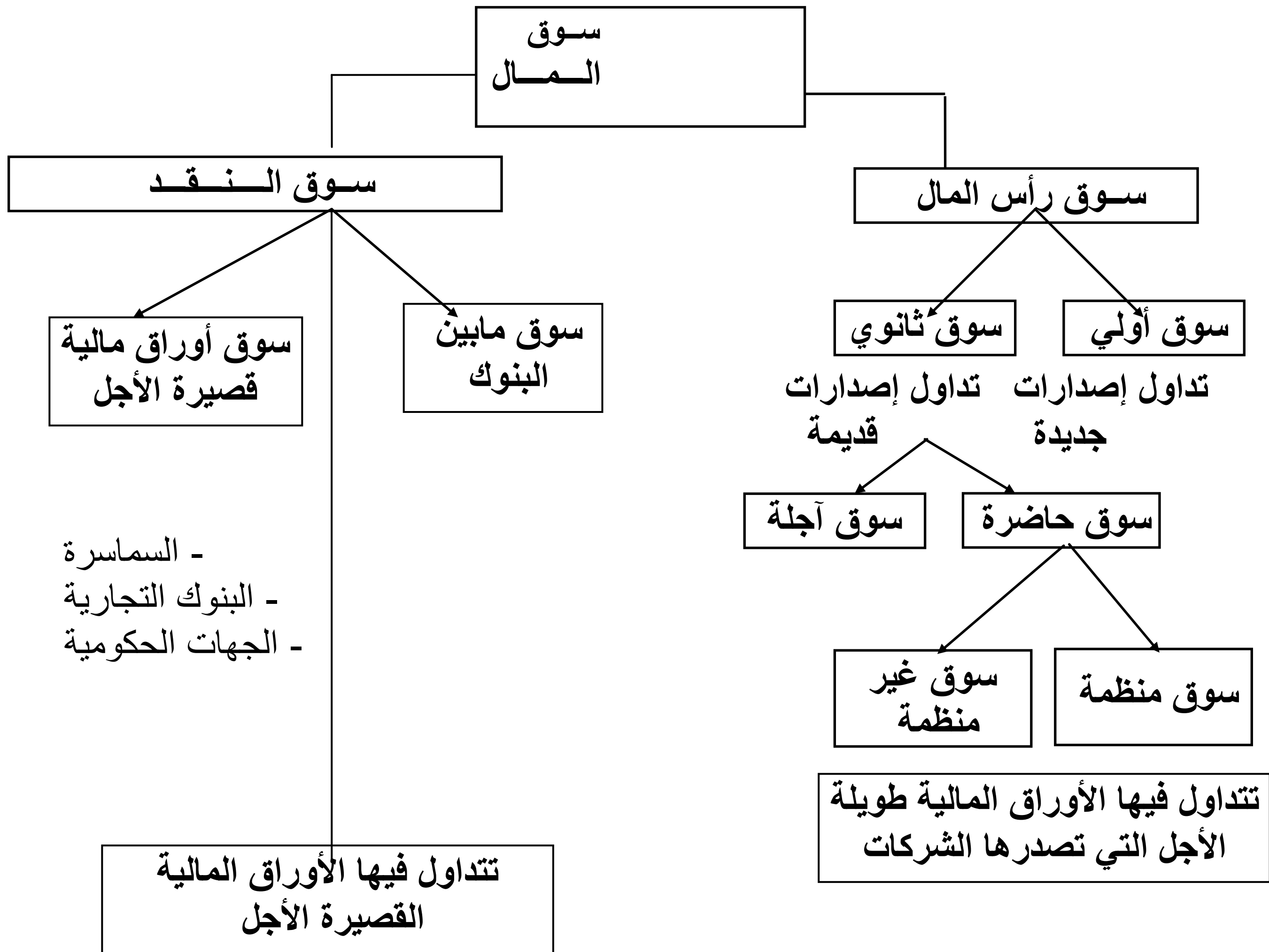
ومن أهم أسباب وجود هذه السوق اعتقاد العملاء أو المؤسسات الاستثمارية بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة وأيضا إمكانية التفاوض في مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغرية، خاصة أن سماسرة هذا السوق غير ملزمين بحد أدنى للعمولة، كذلك نجد أن تعاملهم مع كبار المستثمرين ذوي الخبرة العالية لا يتطلب منهم تقديم أي خدمات خاصة أو إضافية.[1]

الفرع الرابع: السوق الرابع

[1] – رسمية قرياقص، أسواق المال، أسواق–رأس المال–المؤسسات، مصر، الدار الجامعية، 1999، ص55

هي سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية و بين أغنياء المستثمرين دون الحاجة إلى سماسرة أو تجار الأوراق المالية ويتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية.[1] وقد ظهر في الولايات المتحدة الأمريكية نظام شبكة اتصالات الكترونية يطلق عليها اسم (INSTINET) والتي توفر أسعار الشراء والبيع للمشتركين بصورة أوتوماتكية وذلك عندما تتفق أوامر البيع والشراء للمشتركين في النظام، وفي حالات أخرى لا تنفذ الأوامر بصورة تلقائية بل يترك الأمر للبائعين والمشترين للتفاوض هاتفيا بعد معرفة الأسعار . وكخلاصة لهذا المطلب يمكن تلخيص أهم مكونات سوق المال في الشكل التالي:

شكل رقم (04): مكونات سوق المال



---

[1] – سعيد توفيق عبيد، مرجع سبق ذكره، ص 76.

المطلب الثالث: وظائف سوق الأوراق المالية

بالرغم من تعدد وتنوع وظائف سوق المال إلا أنه يمكن تجميعها في وظيفتين أساسيتين وذلك إلى جانب بعض الوظائف الأخرى التي وجدت نتيجة التطور الذي عرفته البورصات، وتتلخص هذه الوظائف في:[1]

أ **ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية وذلك لإمكان استرداد المستثمر لمدخراته:** فالمستثمر يقبل على شراء القيم المنقولة طالما يمكن بيعها في أي وقت و استعادة قيمتها عند الحاجة إليها. فالتعامل في البورصات يتم من خلال مدخرات الأفراد (طبيعيين أو اعتباريين) المستثمرة في شكل أسهم وسندات، والمعروف أن دوافع الادخار لدى هؤلاء متنوعة، وبصفة عامة يلاحظ أن المدخر يحتاج لمدخراته طبقا لظروفه الطارئة و التي لا تكون محددة بزمن معين، كما يرغب أيضا في استرداد هذه الأموال دون خسارة محسوسة، فصاحب السهم لا يستطيع استرداد مدخراته في أي وقت حيث أنها تتحول إلى موجودات في الشركة وتبقى طالما أن الشركة باقية، ومن هنا يتمتع جملة هذه الأسهم بحق التنازل عنه لشخص آخر بالبيع أو أي وسيلة أخرى.

وبهذه الميزة يمكن تحقيق التوازن من ناحية عرض المدخرات و تلبية شرط المدخر في سرعة حصوله على استثماراته لتلبية حاجاته، ومن ناحية الطلب والتي تتطلب بقاء الأموال المكتتب فيها لتمويل الإستثمارات المختلفة وألا تعرض اقتصاد الدولة كله لهزات عنيفة، فالبورصة هو جهاز الذي يمكن أن يحقق به سهولة تسبيق الاستثمارات ومساعدة الأفراد على التخلص منها في أي وقت.

ب- مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للقيم المنقولة: وهذه الوظيفة الأساسية الثابتة مرتبطة ارتباطا وثيقا بالوظيفة الأولى، فلا يجب أن توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار. وهذا يعني أن المدخر إلى جانب حرصه على أن يكون لديه فرص كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك، فإنه يحرص أيضا على أن يكون السعر الذي يبيع به مناسبا لاستثماراته.

وللبورصة دورا في تحقيق عدالة الأسعار و ذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض معا فهي بما لديها من أجهزة و إمكانات واتصالات بين السماسرة مع عملائهم بوسائل الاتصال المختلفة تعمل على تجميع الطلب والعرض في مكان واحد مما يترتب عليه سعر عادل للبائع حتى لا يتعرض لضغط الحاجة ويبيع مضطرا بخسارة.

تساهم أيضا البورصة في تحقيق السعر المناسب وذلك عن طريق إلزام الشركات المقيدة بها بضرورة مدها بالمعلومات الكافية عن أعمالها التي قد تؤثر مباشرة على قيمة الأسهم و بذلك يتمكن المتعاملون من تقييم القيم المتداولة على أسس معلومة، والتصرف على أساس مدى الإقبال على الأنواع

[1] – رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص 43.

المختلفة من هذه القيم وبالتالي تنخفض أعمال المضاربة التي ليس لها أساس اقتصادي سليم و التي قد تحدث نتيجة لجهل المتعاملين بخصائص ما يتعاملون فيه من قيم منقولة.

جـ-الوظائف الأخرى: إلى جانب الوظيفتين السابقتين هناك وظائف أخرى تابعة ومكملة للوظائف الرئيسية منها:[1]

1 - تفادي التقلبات العنيفة للأسعار: إن الطابع المميز للمتعاملين في البورصة هو سرعة الانفعالات لسماع أي أخبار، وما يترتب عليها من توقعات تحكم تصرفاتهم في عملية التداول، والتي تتوقف على مدى التشاؤم أو التفاؤل.

و تقوم البورصة بكسر حدة هذه التقلبات التي ترجع أساسا للانفعالات والتي تكون خاطئة ويتحقق ذلك بأن يقوم أعضاءها المختصون بتلقي أثر هذه الانفعالات فيشترون ما يرون وبحكم خبرتهم أنه عرض زائد نتيجة للتشاؤم.

ويواجهون كذلك أي طلب زائد نتيجة للتفاؤل الذي لا مبرر له، ويساعد ذلك على كسر حدة الارتفاع أو الهبوط المفاجئ في الأسعار وبعد أن تستقر الأمور وتهدأ الانفعالات يعاود المحترفون في البورصة القيام بعمليات عكسية لما سبق القيام به إلى أن تستقر الأسعار في أوضاعها الطبيعية.

2- توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر: وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل فيها. فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق مبينة الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار بها.

وهذا يمكن المستثمرين مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق وبالتالي يعتبر مرشدا عند اختياره للأوراق التي يرغب في الاستثمار فيها.

3- مساعدة الشركة في الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل: حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للشركات المقيدة بالبورصات في شكل أسهم وسندات يكون أكبر مما لو كانت هذه الأوراق المالية لشركات غير مقيدة بالبورصة. لأن قيد هذه الأوراق بالبورصة يعتبر نوعا من الإعتراف بقدرة هذه الشركة وكفاءتها بما يخلق درجة معينة من الاطمئنان والثقة في أوضاعها، ويساعد هذا في توجيه المستثمرين لمدخراتهم نحو هذه الأوراق وبالتالي تحصل الشركة على ما تحتاجه من أموال لتمويل احتياجاتها الطويلة الأجل.

4- تعتبر البورصة مؤشرا للحالة الاقتصادية: تساعد البورصة في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ، فهي تعتبر المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي وتسجيلها. فحجم المعاملات يتم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة وكذلك فإن الأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة، وبالإضافة إلى ما سبق فإن ما يستخلص من جداول الأسعار

---

[1] - رسمية قرياقص، نفس المرجع، ص 46.

العامة يعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج، وتساعد هذه المعلومات على توجيه المستثمر للقيم المنقولة التي تأتي بالأرباح التي يرغبونها.

جدول رقم (02): ماذا تقدم البورصة للشركة المسجلة:

	الموارد الممكنة	**مصدر الأموال**
تمويل خاص	تمويل ذاتي	الشركة (نتيجة غير موزعة)
تمويل خارجي	قرض طويل المدى	البنوك
	إعانات التجهيز	خزينة
	زياد رأس المال النقدي	البورصة
	إصدار سندات	البورصة

Source : Kamel EL BEDJAOUI, Introduction des Entreprises Publiques sur le Marché Financier, Tunisie, les 07 et 08 mai 1996.

مما تقدم يتبين لنا أهمية وجود البورصة فهي في الواقع تؤدي وظيفة اقتصادية عامة لكل شركة مصدرة للأوراق المالية والمستثمرين في تلك الأوراق . إذا أن كونها تجمع بين البائع والمشترين في مكان واحد يساعد على سهولة تداول الأوراق المالية من حيث توفير ركن العلانية للمستثمر عن مركز الشركة المالية، وحالة الطلب والعرض على أي ورقة مالية وهذا كله يساعد بدوره على جذب المستثمرين وتوجيه مدخراتهم ووضع خططهم الاستثمارية نحو الشركات.

المبحث الثاني: أنواع القيم المتداولة في البورصة

عندما يقوم شخص بالاقتراض من آخر فإنه يترك شيئا ذا قيمة مع المقرض كضمان. وفي حالية عدم السداد في الموعد فإن المقرض يمكنه أن يبيع الضمان لاسترداد قيمة القرض والفوائد، وقد يحقق أرباحا، و يتم تسجيل هذه العملية بالكامل في مستندات معينة.

وبصورة عامة، فإن " قطعة من الورق "هي دليل الملكية للمستثمر كما أنها تحدد حقوقه ويطلق عليها اسم " الورقة المالية ".

ويمكن تحويل ملكية هذه الورقة وما عليها من حقوق و شروط إلى مستثمر جديد وعلى هذا الأساس فإن: الورقة المالية هي التمثيل القانوني لحق المستثمر في الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل في ظل شروط محددة سلفا.[1]

[1] – محمد الصالح الحناوي ، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية ،مصر، الدار الجامعية ، 1997، ص5

ويمكن تصنيف الأوراق المالية بعدة طرق فيمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل الملكية وهي الأسهم العادية، وأوراق مالية تمثل المديونية وهي السندات وما يمثلها.[1] أما الأسهم الممتازة فتعتبر هجينا، من الأسهم العادية والسندات، وإن كانت تصنف ضمن الأوراق المالية التي تمثل الملكية.

كما يمكن تصنيف الأوراق المالية من حيث تاريخ الاستحقاق إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية متوسطة الأجل ثم أوراق مالية طويلة الأجل.

تتمثل مصادر التمويل طويل الأجل في القروض طويلة الأجل والسندات والأسهم العادية والأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة إن وجدت.

أما مصادر التمويل قصيرة الأجل التي تكون مع المصادر الطويلة الأجل الهيكل المالي للشركات. فإنها تشمل أساسا الإئتمان التجاري والإئتمان المصرفي قصيرة الأجل.

وهناك تصنيف ثالث على أساس سوق المال الذي تتداول فيه تلك الأوراق، وفي هذا الصدد نعلم أن سوق المال ينقسم إلى سوق النقد وسوق رأس المال.

وبالنسبة لأسواق رأس المال فتنقسم بدورها إلى أسواق حاضرة أو فورية وأسواق العقود المستقبلة كما أشرنا له في السابق.

وأخيرا يمكن تصنيف الأوراق المالية حسب شكلها إلى أوراق مالية اسمية أو أوراق مالية لحاملها.

– **الأوراق المالية الإسمية:** هي الأوراق التي تحصل على اسم صاحبها، و بالتالي فلا يثبت حق الملكية بالحيازة المادية فقط، بل بالتسجيل وحيازة الشهادة الإسمية التي تدون فيها كل البيانات المقيدة في السجل لدى الهيئة المصدرة والتي تشمل:

الإسم، اللقب، المهنة، الجنسية، نوع السهم، إسم وعنوان الشركة.

و تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الإسمي.

– **الأوراق المالية للحامل:** هي أوراق مغفلة لا تملك اسم صاحبها، ويعتبر حاملها مالكا لها بسبب الحيازة المادية ويحصل التنازل عن السهم لحامله بتسليمه من يد إلى يد أخرى وبذلك يحصل تداوله بأقصى سرعة ممكنة.[2]

وتمسك الشركة المصدرة عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي القيم لحاملها.

وسنتناول في هذا المبحث دراسة أهم القيم المتداولة في البورصة.

[1] – رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره ص 17

[2] – شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره ص 23.

المطلب الأول: الأسهـــــــــــم

السهم يعتبر من الأوراق المالية ذات الدخل المتغير وهي التي لا تعد مستثمريها بدخل نقدي محدد، فهذا الدخل قد يزيد أو يقل وربما تكون قيمته سالبة في أحيان أخرى ويمثل السهم حق المساهم في الشركة، وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري.

الفرع الأول: أنواع الأسهم

نظرا لاختلاف وتفاوت ميول المستثمرين اتجاه درجة المخاطرة الذي يمكن تحملها فقد تلجأ الكثير من الشركات إلى إصدار عدة أنواع من الأسهم كل نوع منها يقدم مجالا مميزا من العائد والمخاطرة المتوقعان ويمكن حصر الأنواع الرئيسية للأسهم فيما يلي:

أ- **الأسهم العادية:** السهم العادي يمثل جزءا من ملكية الشركة مصدرة السهم وله الحق في التصويت في الجمعية العمومية على القرارات الأساسية ومنها تعيين مجلس الإدارة أو تغييره، والسهم العادي له تاريخ استحقاق، وأصحابه يحصلون على ربح غير محدد و قد يخسرون حتى أصل قيمة السهم لذا يقال أن حملة الأسهم العادية يحصلون على عائد عالي و يتعرضون لمخاطرة عالية.[1]

*** مزايا التمويل بالأسهم العادية:**

1- إن حامل السهم العادي يعتبر مالكا وله حقوق الملاك.

2- إن نصيب السهم من الربح أو الخسارة يتوقف على ما تحققه الشركة من أرباح وخسائر.

3- إن المساهم مسؤول مسؤولية محدودة بقدر حصته في رأس المال.

4- إن المساهم يعتبر عضوا في الجمعية العمومية للشركة وله حق التصويت ورقابة الأعمال.

5- إن السهم العادي ليس له تاريخ استحقاق مثل السندات ولكن المساهم يمكنه بيع السهم في السوق وليس من حقه الرجوع على الشركة المصدرة.

6- إن أصحاب الأسهم يمكن أن نطلق عليهم أصحاب البواقي سواء في الدخل أو أصول الشركة وهم لا يحصلون على أي حقوق مالية إلا بعد الوفاء بالتزامات الشركة قبل الدائنين مثلا.

7- أسعار الأسهم عرضه للتقلبات في السوق بفعل عوامل عديدة سواء عوامل النشاط الاقتصادي أوعوامل ترجع للشركة نفسها.

*** عيوب التمويل بالأسهم العادية:**

- لا يجوز لحامل السهم العادي الرجوع على الشركة المصدرة لاسترداد قيمته و إذا أراد التخلص من السهم فليس أمامه سوى عرضه للبيع في سوق رأس المال.

- في حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن أن يسترد القيمة التي سبق أن دفعها لشراء السهم. بل قد لا يسترد شيئا منها على الإطلاق.

---

[1] - محمد مصطفى محمد عبده، مرجع سبق ذكره، ص 13.

– و ليس من حق حامل السهم العادي المطالبة بنصيبه من الأرباح إذا لم تحقق الشركة أرباحا.[1]
– توزيعات الأرباح للأسهم العادية ليس لها تأثير وفر ضريبي كما هو الحال بالنسبة لفوائد السندات، لأن توزيعات أرباح الأسهم العادية تتم بعد التحاسب الضريبي.
إلى جانب الأسهم العادية التقليدية ، ظهرت أنواعا عديدة في السنوات الأخيرة نذكر من بينها:
– **الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:** الأصل أن يكون للشركة الواحدة مجموعة واحدة من الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي تحققها الشركة ككل لكن بعض الشركات الأمريكية أصدرت في الثمانينات أنواع أخرى من الأسهم الإنتاجية يرتبط كل نوع منها بالأرباح التي يحققها قسم معين من الأقسام المنتجة بالشركة.
– **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة:** الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها جملة الأسهم العادية لا يعتبر من الأعباء التي تخصم قبل احتساب الضريبة.
وفي الثمانينات صدر في الولايات المتحدة الأمريكية تشريع ضريبي يسمح للشركات التي تبيع حصة من أسهمها إلى العاملين بها في ظل خطة معينة لمشاركتهم في ملكية الشركة بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل احتساب الضريبة.
– **الأسهم العادية المضمونة:** الأصل في السهم العادي أنه ليس لحامله الحق في الرجوع على الشركة التي أصدرته وذلك في حالة انخفاض قيمته، إلا أنه ظهرت في الولايات المتحدة في 1984 لأول مرة أسهما عادية تعطى لحاملها الحق في مطالبة الشركة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب الإصدار.
ب– الأسهم الممتازة: (أوراق مالية مهجنة): السهم الممتاز هو نوع من الأوراق المالية الذي يجمع بعض خصائص الأسهم العادية والسندات معا و لذلك نطلق عليها أوراق مالية مهجنة.
الأسهم الممتازة تشبه الأسهم العادية من حيث الملكية، فحامل السهم الممتاز يعتبر مالكا في المنشأة وليس دائنا، كما أن الأسهم الممتازة ليس لها تاريخ استحقاق معين فهي دائمة مادامت الشركة قائمة ومستمرة، والمساهم الممتاز يحصل على توزيعات أرباح وليس فوائد مثل السندات وبالتالي لا يحق للمساهمين الممتزين طلب إفلاس الشركة في حالة عدم قدرة هذه الشركة على دفع توزيعات الأرباح.
أما التشابه بين الأسهم الممتازة والسندات فإن توزيعات الأرباح التي يحصل عليها أصحاب الأسهم الممتازة تعتبر دخلا ثابتا حيث يتم تحديده مقدما عند إصدار هذه الأسهم سواء بنسبة ثابتة أو مقدار معين من السعر الاسمي للسهم الممتاز ونظرا لأن أموال الأسهم العادية تعتبر أموال الغير من الناحية التمويلية (وليس المحاسبية) فإن استخدام هذه الأموال يزيد من درجة المخاطرة المالية للشركة مصدرة هذه الأسهم.

[1] –سعيد توفيق عبيد، مرجع سبق ذكره ص54.

*** مزايا التمويل بالأسهم الممتازة:**

– الشركة ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات كل سنة تتحقق فيها أرباح.

– التوزيعات محددة بمقدار معين.

– لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت و بالتالي التدخل في الإدارة.

– إصدار الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة. وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الإقتراضية المستقبلية للشركة.

*** عيوب التمويل بالأسهم الممتازة**

عدم الاستفادة بالوفر الضريبي مثلما تستفيد منه في حالة السندات وذلك لأن توزيعات الأرباح على المساهمين الممتازين لا تعتبر مصروفا يحمل على قائمة الدخل بعكس الفوائد التي تخصم من الأرباح قبل دفع الضرائب بالنسبة للسندات.

– زيادة مستوى المخاطرة المالية نتيجة لأن توزيعات الأرباح تعتبر عبء ثابت في حالة تحقيق أرباح ومن ثم تزيد تكلفة الأموال بسبب الأسهم الممتازة.

إلى جانب الأسهم الممتازة التقليدية هناك عدة أنواع من الأسهم الممتازة التي يمكن تصنيفها إلى ما يلي:[1]

– الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة: ظهر في الولايات المتحدة الأمريكية في سنة 1982 لأول مرة نوع جديد من الأسهم الممتازة ترتبط فيه التوزيعات بمعدل العائد على نوع من السندات الحكومية هي سندات الخزانة على أن يتم التعديل على نصيب السهم من الأرباح كل ثلاث (03) شهور بناء على التغيرات التي تطرأ على عائد تلك السندات و للمحافظة على مستوى ملائم من الطلب على تلك الأسهم.

– الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت: هي الأسهم الممتازة التي تعطي كتعويض لحملة الأسهم العادية عن انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي.

الفرع الثاني: العوامل المحددة لقيمة السهم

يخضع تحديد قيمة السهم لعدة عوامل، وعادة ما يتم التفرقة بين القيمة الدفترية والاسمية والسوقية للسهم ولهذا نشير إلى الفرق بين القيم المختلفة للسهم:

أ– القيمة الاسمية: تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس.

ب– القيمة الدفترية أو المحاسبية: فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة، بل تتضمن فقط الاحتياطات والأرباح المحتجزة وعلاوة الإصدار فضلا في القيمة الاسمية للسهم، مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة.

[1] – رسمية قرياقص، مرجع سابق الذكر، ص 28.

وجميع المتعاملون في السوق يدركون أنه لا القيمة الاسمية ولا القيمة الدفترية تمثل التقييم الحقيقي للسهم، ذلك أن القيمة الحقيقية للسهم العادي هي قيمته السوقية.[1]

وعند التحدث عن العوامل المحددة لقيمة السهم، فإننا نشير عادة إلى القيمة الجارية والتي تتعرض إلى تغيرات مستمرة، نظرا لكثرة العوامل المؤثرة عليها، والتي من أهمها:

- القيمة الدفترية.
- المركز المالي للشركة الذي يؤثر تأثيرا سلبيا أو ايجابيا على سعر السهم، فكلما تمتعت الشركة بصحة مالية أوفر، كلما ارتفع سعر السهم و العكس صحيح.
- معدلات الأرباح الفعلية، والمستقبلية المحققة التي يمكن تحقيقها من طرف الشركة والتي تلعب دورا كبيرا في تحيد العائد الذي يمكن أن يتحصل عليه مالك السهم.
- معدلات الضرائب االمفروضة على الأرباح والتوقعات المستقبلية لاتجاهاتها.
- توزيعات الشركة للأرباح في نهاية كل سنة.
- معدلات الفائدة التي تشكل الإيراد البديل، الذي يمكن الحصول عليه، من جراء شراء السندات أو إيداع الأموال في البنوك، ولا يتخذ المستثمر قرار شراء الأسهم إلا إذا تجاوز معدل الدخل للأسهم معدلات الفائدة التي تقترحها البنوك أو الشركات المصدرة للسندات.
- الأوضاع الإقتصادية: يزيد الطلب على الأسهم في فترات الإستقرار والإنتعاش الإقتصادي، نظرا لإرتفاع الإيرادات مما ينتج عنه ارتفاع أسعار الأسهم. بينما ينخفض الطلب على هذه الأخيرة في أوقات الإنكماش الإقتصادي يتسبب ذلك في زيادة عرض الأسهم للبيع مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها.

المطلب الثاني: السنــــــدات

السندات تعتبر بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة والمستثمر، وبمقتضى هذا الإتفاق يقوم الطرف الثاني باقتراض الطرف الأول (الشركة) والتي تتعهد بدورها برد المبالغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة[2] والسند يعتبر ورقة مالية ذات دخل ثابت وهي التي تعد مستثمريها بدخل نقدي محدد مقدما يتم دفعه على فترات دورية، وهذه السندات تعبر عن مديونية أو قروض فالسند هو جزء من قرض طويل الأجل.

يعطي السند الحق لحامله بالحصول على فوائد سواء حققت الشركة أرباحا أم لا، بالإضافة إلى أن حملة السندات يشتركون مع الدائنين عند إفلاس الشركة، إلا أنهم لا يتمتعون بحق التصويت في جمعيات المساهمين العامة و يتضمن السند عادة.

- المبلغ المدفوع لاقتناء السند،

---

[1] – منير ابراهيم هندي، أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 17

[2] – محمد مصطفى محمد عبده، مرجع سابق الذكر ، ص15.

– المبلغ الذي تتعهده الشركة بتسديده أو القيمة الاسمية،

– مدة القرض

– سعر االفائد.

والسند قد يكون لحامله وبذلك يكون ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل وقد يكون اسمي. ومن ناحية أخرى نقول أن السندات تعتبر ذو تكلفة بسيطة على الشركة تتمثل في سعر الفائدة بعد استنزال الوفر الضريبي للفوائد[١].

الفرع الأول: أنواع السندات

وفيما يلي سندرس بعض أهم أنواع السندات:

1– السندات الحكومية: يقصد بالسندات الحكومية، صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم ؛ وما يميز هذه السندات الحكومية عن باقي أنواع السندات أنها:

– أكثر جاذبية، إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي.

– تضاؤل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله، فهي خالية من المخاطر لأنها مضمونة من الحكومة.

– تتمتع بدرجة عالية من السيولة.

2– سندات الشركات: تعد السندات التي تصدرها الشركات بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة (المقترض) والمستثمر (لمقرض). وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغا معينا إلى الطرف الأول، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة.

ويوجد أكثر من نوع من هذه السندات [٢]:

– سندات غير مضمونة: هذا النوع يعد حامله بدفع فوائد دورية بالإضافة إلى رد الأصل في ميعاد استحقاقه، ولكن نظرا لأن هذه السندات غير مضمونة فإن حملة هذا النوع من السندات يمكنهم المطالبة بإعلان إفلاس الشركة وتصفية أصولها المادية ليتمكنوا من استيفاء حقوقهم قبل الشركة المصدرة.

– سندات الرهن: تكون هذه السندات مضمونة بأصول ثابتة كالأرض أو العقار أو الآلات .ولذلك تستوفي قيمتها عند التصفية من الأصل الضامن لها فإذا لم تفي هذه الأصول بمقدار الدين بالكامل يدخل حملة هذه السندات بعد ذلك كدائنين عاديين في عمليات التصفية .

– سندات الدخل: لا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحا، ومع هذا فمن الممكن أن ينص في بعض العقود على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن سنة لم تحقق فيها أرباح من أرباح سنة لاحقة[١].

---

[١] – سعيد توفيق عبيد، مرجع سبق ذكره، ص49

[٢] – سعيد توفيق عبيد، مرجع سبق ذكره، ص 51.

كما أن هذه السندات تختلف عن الأنواع السابقة في أن حامليها ليس لهم الحق في المطالبة بإفلاس ومن ثم تصفية الشركة في حالة عدم القدرة على الدفع والسداد.[1]

- السندات القابلة للتحويل:

تتميز بجميع خصائص السندات كالحصول على فوائد دورية ورد القيمة في الميعاد إلا أنها تتميز بإمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك.

وهذه السندات قد يفضلها الكثير من المستثمرين خاصة إذا كانت الشركة المصدرة لها من النوع الذي ينمو بمعدلات عالية.

الفرع الثاني: العوامل المحددة لسعر السند

يخضع تحديد سعر السند لتأثير عدة عوامل، وعادة ما يتم التفرقة بين القيمة الاسمية والسوقية للسند:

- فيقصد بالقيمة الاسمية للسند القيمة التي يصدر بها السند أو هي القيمة التي يتم بها طرح السند لأول مرة، والتي تبقى ثابتة طيلة مدة الإستحقاق.

- القيمة السوقية وهي القيمة الجارية والتي تتعرض للتقلبات باستمرار في السوق.

أما العوامل التي تحدد سعر السند فيمكن حصرها فيما يلي:[2]

أ- معدل الفائدة: تتغير القيمة الجارية للسند تبعا لتقلبات أسعار الفائدة ، إذ تربط بينها علاقة عكسية فارتفاع سعر الفائدة الجاري يؤدي إلى انخفاض القيمة الجارية للسند، و العكس صحيح، أي أن انخفاض سعر الفائدة الجاري سيؤدي إلى ارتفاع القيمة الجارية للسند.

وهذا ما نلاحظه من خلال المعادلة الرئيسية المستخدمة في الرياضيات المالية :

ق ج = ق إ (1 + م)^{ن}

حيث يمثل: ق ج : القيمة الجارية للسند.

ق إ: القيمة الإسمية للسند.

م: معدل الفائدة الجاري.

ن: مدة الاستحقاق.

ب- درجة وفاء الجهة المصدرة: يتجه المستثمر إلى شراء السندات ذات الضمان الأكبر، فكلما احترمت الشركة التزاماتها، كلما زادت ثقة المستثمرين بها، و بالتالي زاد تهافتهم على شراء سنداتها وبالتالي ارتفاع أسعار هذه الأخيرة. وتنهار القيمة الجارية للسند كلما تدهورت الصحة المالية للجهة التي أصدرته.

د-مدة استحقاق السند: إن احتمال حدوث تذبذبات يكون أكبر عندما تكون مدة السند أطول، كما أن المركز المالي للشركة المصدرة يكون أكثر قابلية للتغيير على المدى الطويل منه على المدى القصير.

---

[1] - قرياقص رسمية، مرجع سابق الذكر، ص 29.

[2] - زرفة زهية، مرجع سبق ذكره ص39.

فكلما كانت فترة السداد أطول، كلما كان معدل الفائدة أكبر، فارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى انخفاض سعر السند والعكس صحيح.

مما سبق ذكره من خصائص الأسهم والسندات، يمكن رصد الفوارق التالية ملخصة في الجدول أدناه:

الجدول رقم(03): مقارنة بين الأسهم والسندات

السهم	السند
١ –جزء من رأس المال الشركة.	١ –دين على الشركة.
٢ –حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهماته.	٢ –حامل السند دائن بقيمة السند.
٣ –ربح السهم متغير حسب النشاط وقد يكون خسارة.	٣ –عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.
٤ –حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.	٤ –حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين التغيير شكل قانوني، أو إدماج الشركة في أخرى.
٥ –حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل لزيادة أو لنقصان.	٥ –حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد بالكامل.
٦ –عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد الديون كاملة.	٦ –حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.
٧ –القيمة الجارية أو السوقية لسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.	٧ –القيمة الجارية لسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمية على السند.
٨ –عائد الأسهم يعتبر توزيعا للأرباح يخضع للضريبة.	٨ –الفوائد على السندات تعتبر النفقات لا تخضع للضريبة.

المصدر: ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، مرجع سبق ذكره، 44

المطلب الثالث : الأوراق المالية المشتقة

لم تكن الأدوات المالية التقليدية التي يجري التعامل عليها في أسواق الأوراق المالية نهاية المطاف في عالم التمويل والاستثمار، فثمة أدوات مالية جديدة قدمها الفكر الرأسمالي المعاصر لم تكن مجرد طفرة في أداء الأسواق المالية، وإنما كانت ثورة في صيغ وأساليب التعامل في تلك الأسواق، وتمثل من وجهة نظر مراكز البحث والابتكار حلولا إبداعية لمشاكل التمويل، والتحوط في بيئة تزداد فيها المخاطر وعدم اليقين.

وتزداد الحاجة لهذه التقنيات كمسائل إستراتيجية للمؤسسات المالية لما تسهم به في توفير ميزات وسمات تتفوق بها إحدى المؤسسات المالية على المؤسسات المتنافسة، هذا ما يستدعي تسليط الأضواء على المنتجات والخدمات المالية المتداولة في أسواق المال العالمية، والبحث في إمكانياتها وقدراتها على استيعاب التطورات الراهنة.

وما يستدعي انتباهنا اليوم هو تلك المشتقات التي تتبوأ الصدارة، هذا النوع من الأوراق يعتمد في وجوده على وجود أصل مالي أو مادي موجود بالفعل و لذلك نطلق عليه أوراق مالية مشتقة أي تشتق من أصل آخر موجود.[1]

الفرع الأول: المشتقات المالية

تعد المشتقات من أهم المنتجا ت المالية لما تساهم به في تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسات المالية وذلك خاصة من خلال قدرتها على إدارة التقلبات في أسعار الفائدة، أسعار الصرف، أسعار الأوراق المالية وأسعار المدخلات، بمعنى آخر من خلال قدرتها على تغطية وإدارة المخاطر، على اعتبار أن المخاطر هي أحد محددات الثروة التي تسعى كل منشأة أعمال إلى تعظيمها.

يمكن فهم مدلول المشتقات المالية في ضوء مقارنتها بمدلول الأدوات المالية الأساسية أو الأصلية والتي تشمل مختلف الأدوات التي تدرج في صلب الميزانية إذ يترتب على اقتنائها حدوث تدفق نقدي يتخذ صورة مدفوعات نقدية يسددها من يرغب في تملكها أو حيازتها يقابلها مقبوضات نقدية يحصل عليها من يبيعها أو يصدرها، كما يتم إطفاؤها عادة إما عند بيعها أو لدى انتهاء أجلها، ومن الأمثلة عليها: " الأسهم والسندات وغيرها من أدوات الدين أو أدوات الملكية".

على خلاف ذلك فإن المشتقات المالية هي من أدوات خارج الميزانية كذلك هي ليست أصولا مالية، وليست أصولا عينية، بل هي عقود كسائر أنواع العقود المتعارف عليها تمثل ترتيبات بين طرفين أحدها البائع والآخر مشتري، ويترتب عليها حقا لطرف والتزما على الطرف الآخر، [2] وبذلك هي تنشئ التزاما متبادلا مشروطا إلا أنها إما تسبب تدفق نقدي مبدئي (الاستثمار مبدئي) أو أنها وهو الأغلب تتسبب في تدفق نقدي ضئيل نسبيا يتمثل في الهامش المبدئي لهذا كثيرا ما تعرف المشتقات المالية تحت مصطلح (الاستثمارات الصفرية).

- **تعريف المشتقات:** هناك العديد من التعاريف المقدمة من قبل المراجع الأجنبية والمؤسسات الدولية فيما يتعلق بالمشتقات المالية نورد أهمها في دراستنا.

"المشتقات المالية عبارة عن عقود مالية تتعلق ببنود خارج الميزانية(حسابات نظامية) وتتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها".

ولقد ورد في نفس الكتاب العديد من التعريفات للعديد من الكتاب نوجز أهمها فيما يلي:

"المشتقات هي أدوات مالية تشتق قيمتها من الأوراق المالية محل التعاقد أو من السلع أو مؤشرات الأسعار ويمكن استخدامها للمضاربة، إلا أنها قد تؤدي إلى زيادة مخاطر الائتمان وأساليب الاحتيال فضلا عن المخاطر السوقية".

---

[1] – سعيد توفيق عبيد، مرجع سبق ذكره، ص 58.

[2] – سمير رضوان عبد الحميد حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صياغة أدواتها، مصر، دار النشر للجامعات، 2005، ص 56.

وتعرف أيضا:"هي أدوات تشتق عائداتها من أوراق مالية أخرى بمعنى أن أدائها يتوقف على أصول أخرى".

كذلك "أي ورقة مالية تشتق قيمتها من ثمن أصل آخر يكون محلا للتعاقد"، ويجمع الكثير من الكتاب على أن الأداة المالية(وهي العقد) هو الذي تشتق قيمته من الأوراق المالية محل التعاقد.

كما عرفت المشتقات حسب البعض:"بأنّ مشتقات الأسهم هي حق مشروط على الأسهم العادية أو مؤشرات أسعار الأسهم، وأن قيمتها تعتمد على قيمة الأسهم العادية أو مؤشر أسعار السهم".

وقد قدم بنك التسوية الدولية وهو أحد المؤسسات التابعة لصندوق النقد الدولي التعريف الأتي:"المشتقات المالية هي عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري". ويعد هذا التعريف من أكثر التعاريف اتساما بالدقة المتناهية والوصف المنضبط في تحديد ماهية المشتقات.

كما عرفت المشتقات على الوجه الأتي: " المشتقات المالية هي أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر، أو سلعة، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدما ليتم استرداده، وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، والتحوط ضد المخاطر، والمرجحة بين الأسواق وأخيرا المضاربة".

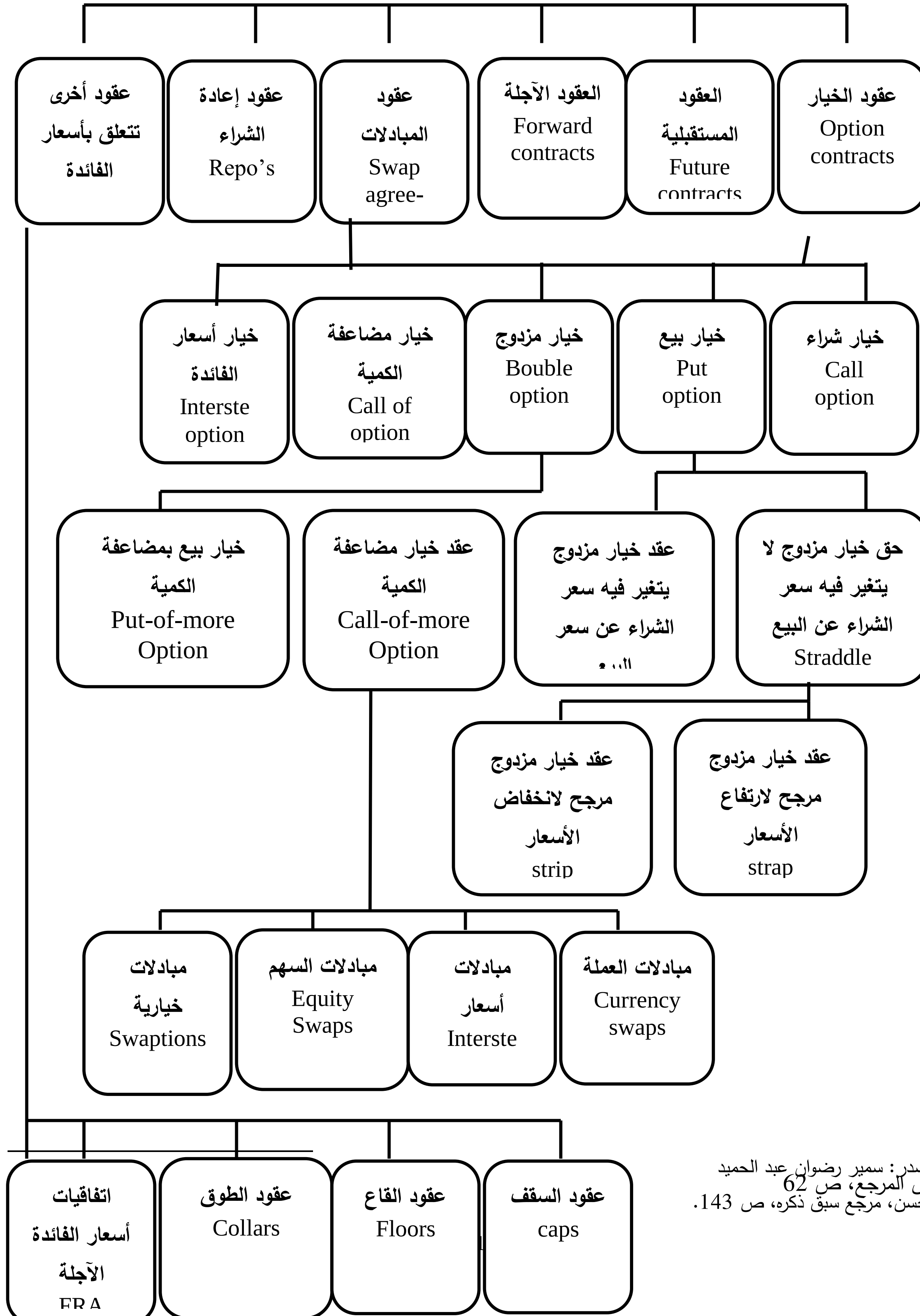
وتعرف كذلك المشتقات المالية حسب "الدكتور طارق عبد العال حماد" كما يلي: "المشتقات هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعينة(أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية...الخ، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد.[1]

وعلى الرغم من تعدد التعارف إلا أنها في حقيقة الأمر ترمي إلى نفس الوعاء إذ أنها تخلص كلها إلى أن: "المشتقات هي تلك العقود التي لا يجري تنفيذ أغلبها، وتنتهي إلى حصول أحد الطرفين على فروق الأسعار، فالعقد لا يقتضي تمليك ولا تملك ولا تسليم ولا تسلم، وإنما هي مراهنة من جانب الطرفين على محض اتجاهات الأسعار.

[1] – طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة، سلسلة البنوك التجارية، "قضايا معاصرة"، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 05.

وقد أفاد الكثير من كتاب الغرب جراء النمو المطرد في منتجات المشتقات والتوسع في تجارتها منذ بداية التسعينات أن هذه الأدوات قد أدت دورا بالغ الأهمية في الوفاء باحتياجات إدارة الاستثمار العالمي.[1]

شكل رقم (05): أهم أنواع المشتقات المالية:



المصدر: سمير رضوان عبد الحميد حسن، مرجع سبق ذكره، ص 143.

[1] – نفس المرجع، ص 62

الفرع الثاني: عقود الاختيارات المالية

تعد عقود الخيار من أكثر الأدوات إثارة لأولئك الذين يبيعون المخاطرة وأولئك الذين يقبلون على شرائها.

وعند تولية هذا النوع من العقود بالدراسة تجلت الكثير من الحقائق منها أن عقود الاختيار لم تكن وليدة هذا العصر وأنها ليست نتاج ثورة المعلومات، ولا من الأدوات التي قدمتها مراكز البحوث ولابتكار، فقد عرفها الفينيقيون والإغريق منذ أقدم العصور ولكن الجديد انه قد طرأ عليها التطوير وعلى بعض صيغها التغيير.[1]

ونظرا لأهمية هذه الأدوات بالنسبة للمتعاملين في هذه الأسواق سنوليها بالدراسة في هذه الجزئية من مبحثنا.

أ- ماهية عقود الاختيار: تعرف حسب "الدكتور طارق عبد العال حماد" بأنها: " اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد، ولكن فقط إذا رغب مشتري العقد في حدوث هذا التعامل".

وحسب "الدكتور ستيف كرول" فإنها: "عقد بين مشتري وبائع يعطي للمشتري حق في أن يبيع أو أن يشتري أصلا معينا بسعر محدد سلفا خلال فترة زمنية معينة محددة مسبقا، ويلتزم البائع بمقتضى هذا العقد بتنفيذه إذا ما طلب إليه ذلك، وذلك بشراء أو ببيع الأصل محل التعاقد بالسعر المتفق عليه، بينما يمارس الشاري حقه في تنفيذ العقد أو فسخه دون أي التزام من جانبه تجاه الطرف الآخر".

بينما يعرف "**شانس**" عقد الخيار " بأنه عقد بين طرفين احدهما بائع والآخر مشتري، يعطي الشاري حقا وليس التزاما عليه أن يشتري أو أن يبيع شيئا ما في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه عند تحرير العقد".

والذي يتجلى من خلال تلك التعاريف المقدمة أنها تتفق جميعا في المضمون، وإن تباينت تباينا محدودا في حجم التفاصيل.

ب- أنواع عقود الاختيار: يقسم أغلب الكتاب عقود الاختيار إلى نوعين رئيسيين فقط هما:[2]

عقد خيار البيع (**Put Option**)، وعقد خيار الشراء (**Call Option**).

بينما يقسمها آخرون إلى أربعة أنواع هي:

١ -عقد خيار البيع

٢ -عقد خيار الشراء

3- عقد خيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن البيع: (***Strangle***)

4- عقد خيار مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن البيع: (***straddle***)

---

[1] - نفس المرجع السابق، ص 145.

[2] - سمير رضوان عبد الحميد حسن، مرجع سبق ذكره، ص ص 153-155.

أما البعض الآخر من الكتاب فقد قام بتقسيم عقود الخيار بتجاوز حدود الأصول وفروعها إلى ما هو أبعد من ذلك كما يلي:

١ -عقد خيار الشراء

٢ -عقد خيار البيع

3- عقد خيار مزدوج (***Double Option***)

ويتفرع عن هذا النوع الأخير من العقود نوعين:

* عقد اختيار مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن البيع.
* عقد اختيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن البيع.

4- عقد خيار بمضاعفة الكمية (***Option to Double***)

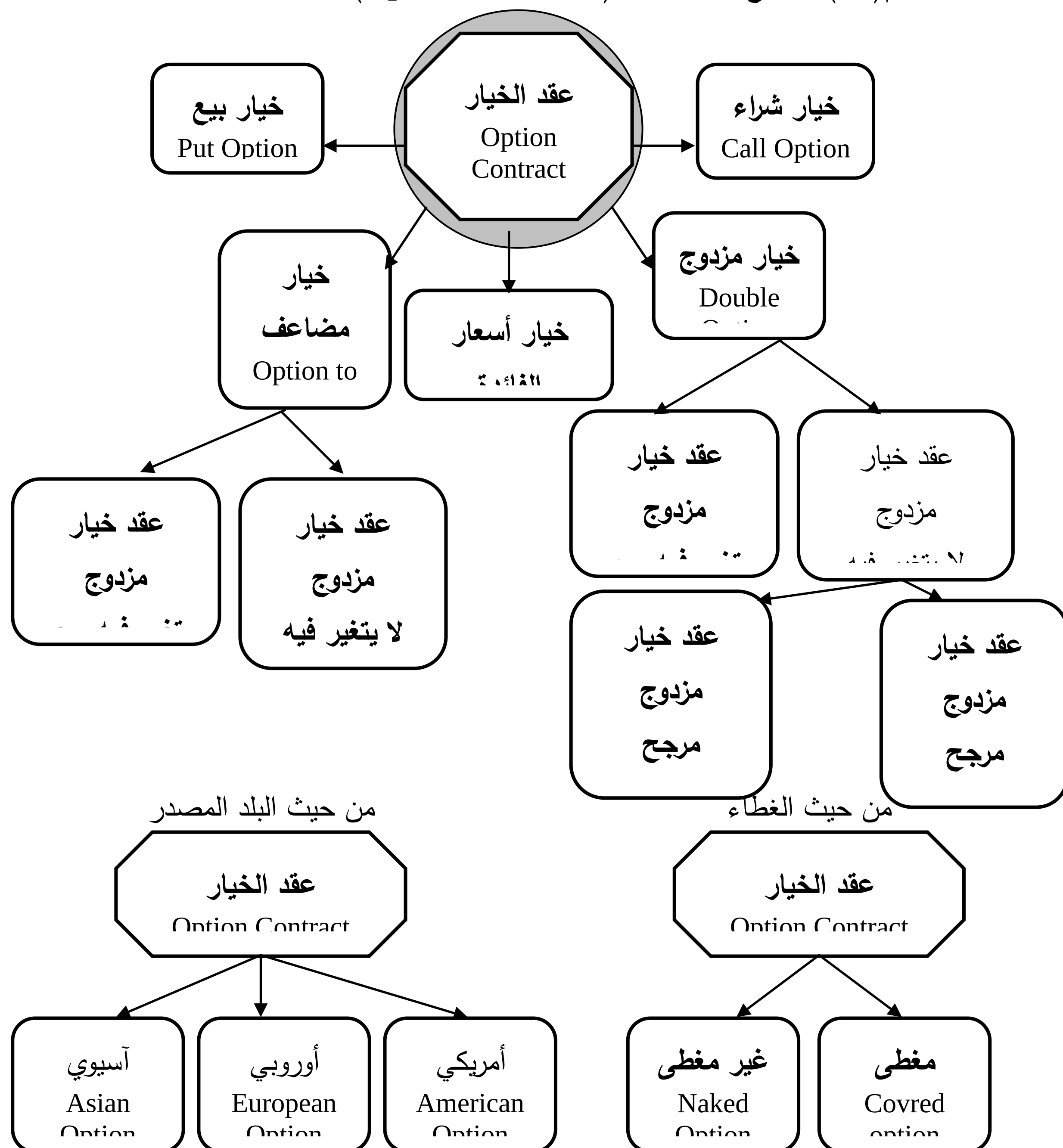
* عقد خيار بيع مقترن بحق مضاعفة الكمية.
* عقد خيار شراء مقترن بحق مضاعفة الكمية

كما يمكن التمييز بين نوعين من عقود الاختيار، الاختيار الأمريكي: هو عقد يعطي لطرف ما (مشتري الاختيار) الحق في شراء أو بيع عدد من الأسهم والسندات أو العملات لطرف آخر (محرر أو بائع الاختيار) بسعر متفق عليه مقدما، على أن يتم تنفيذ الاتفاق بالبيع أو الشراء في أي وقت خلال الفترة التي تمتد من إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لنهايته.

أما الاختيار الأوروبي لا يختلف عن الاختيار الأمريكي إلا في تنفيذه الذي لا يتم إلا في نهاية التاريخ المحدد للاختيار بموجب الاتفاق، والجدير بالذكر أنه في كلا النوعين يكون لمشتري الاختيار الحق في تنفيذه أو عدم تنفيذه.

أما الخيار الأسيوي ينظر لمتوسط السعر طوال مدة العقد، ويحسب السعر على أساس المتوسط الحسابي. والشكل الموالي يوضح بالتفصيل هذه الأنواع.

شكل رقم(06) : أنواع عقود الخيار(Option Contracts)



المصدر: – سمير رضوان عبد الحميد حسن، مرجع سبق ذكره، ص 144.

المبحث الثالث: تنظيم سوق الأوراق المالية والمؤشرات الخاصة بها

لقد أصبحت البورصة تستقطب الكثير من المستثمرين نظرا لما قد تدر عليهم من أرباح، إذ أصبحوا يوظفون مبالغ ضخمة فيها، الأمر الذي يقتضي توافر قدر من البيانات والمعلومات حول السوق، فلا يختلف اثنان حول أهمية المعلومة والإفصاح عنها، بل يعد ذلك أساسيا لسلامة أي سوق واستمراره لذا يتوجب توفير المعلومات والبيانات الصحيحة المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات التي يتم تداول أدواتها في السوق، حتى يتمكن المستثمرون ترشيد قراراته م، فالإفصاح عن المعلومة قد سنت له قوانين تعمل على انتظام الإفصاح عنها ونشرها في الوقت المناسب، فتحديد قيمة الأوراق المالية بناء على المعلومات المتوفرة هو تحديد لقيمتها الحقيقية في هذا السوق فهذا الأخير يؤمن بأن أي معلومة ترد إلي السوق تنعكس بسرعة في سعر الورقة المالية ويسمى ذلك السعر: السعر العادل، ليس هذا فحسب بل يعتمد المستثمرون على المؤشرات البورصة التي ترسم اتجاه أسعار مختلف الأوراق المالية المتداولة في البورصة فهي تعطي صورة مسبقة عن السوق للمستثمر الجديد والقديم على السواء، فهي بمثابة مقياس لدرجة تطور الاقتصاد بصفة عامة والسوق بصفة خاصة، فهو يلخص بشكل عام أداء السوق، والمؤشرات ليست من شكل واحد بل هي على عدة أنواع، كما أن لكل دولة مؤشراتها فنجد مؤشرات في الو.م.أ وأخرى في اليابان وأخرى في الدول الأوروبية، كما أن داخل البلد الواحد تختلف المؤشرات من سوق لأخرى.

المطلب الأول: تنظيم السوق ومعايير قياس درجة نموه

لأن أسواق المال بصفة عامة وأسواق الأوراق المالية بصفة خاصة تلعب دورا هاما في الاقتصاد الكلي فقد وجدت الحكومات أنه من الضروري أن تنظم تلك الأسواق، وتنشأ الحاجة لتدخل الحكومة في أسواق الأوراق المالية لحماية صغار المستثمرين الأقل خبرة ومعرفة من المستثمرين المحترفين والمؤسسات المالية بحيث يكون صغار المستثمرين أكثر عرضة لمخاطر الغش والتدليس،ذلك أن الافتقار إلى المعلومات قد يمكن التجار وكبار المستثمرين من الشراء والبيع لصغار المستثمرين بأسعار اقل أو تزيد عن الأسعار الحقيقية للأوراق المالية،وثمة سبب آخر قد يجعل سعر الورقة المالية غير عادل بالنسبة للمستثمر الصغير وهو عمليات التلاعب في السوق،فمن المعروف أن سعر الورقة يتأثر بورود معلومات جديدة في السوق فيقوى العرض والطلب،ومن خلال تلك القنوات يمكن أن يحدث تلاعب فقد يتم تسريب معلومات غير حقيقية بقصد جعل الأسعار مرتفعة أو مخفضة للتأثير على قرارات الشراء والبيع كما قد يعمد التجار إلى شراء كميات كبيرة من سهم معين بهدف خلق ندرة مفتعلة في عرضه الأمر الذي يؤدي إلى رفع الأسعار.

الفرع الأول: تنظيم السوق: عادة ما يأخذ تنظيم السوق صورا ثلاثة هي[90]:

أ-تنظيم عملية الإفصاح عن المعلومات: من أهم المشاكل التي تواجه المستثمرين في أسواق الأوراق المالية هي تقرير مدى أمان الاستثمار ودرجة المخاطرة المصاحبة له،ولكي يتحقق ذلك يجب أن تقدم الشركات معلومات عن نوعية الأوراق المالية محل الاستثمار، بيد أن المعلومات تكون غير كافية هذا من ناحية كما أن بعض المستثمرين يفتقر إلى الخبرة في تحليل تلك المعلومات من ناحية أخرى،لذا ثمة ضرورة لكي تتدخل الحكومات لدى الجهات المصدرة للتأكد من سلامة وكفاية المعلومات المقدمة للمستثمرين لتجنب عمليات الغش والاحتيال،وعادة ما تشكل لجنة أو هيئة للأوراق المالية والبورصة تلزم الشركات وغيرها بتقديم كافة المعلومات عن إصداراتها من الأوراق المالية، الأمر الذي يخفف من عمليات التدليس على المستثمرين ويسهم من ثمة في زيادة كفاءة السوق،فالمعلومات الخاصة بأوضاع الشركة هي حق يجب أن يتاح لكافة المتعاملين في السوق وليس لطرف معين يمكن أن يستفيد منها لتحقيق أرباح غير عادية،ويصبح الإفصاح عن المعلومات أكثر فعالية إذا ما توافرت معايير للمحاسبة وقواعد للمراجعة على قدر كبير من التطور.

ب- تنظيم عمليات التعامل: يقتضي تنظيم التعامل وجود إطار تشرعي لتنظيم ذلك التعامل وهيئة يناط بها تطبيق قوانين ولوائح السوق وتنظيم السوق وتشرف عليه من خلال أداء الوظائف التالية[91]:

1-**متطلبات قيد الشركات في البورصة:** لكي يتم قيد أي شركة في سوق الأوراق المالية فانه يتعين توفر عدة متطلبات للإفصاح منها، تحديد الحد الأدنى من حملة الأسهم، تحديد عدد أسهم الشركة وقيمتها،نتائج الميزانية العمومية عبر عدة سنوات،تقدير إمكانيات الشركة فيما يتعلق بمعايير الأداء التي تحكمها،مستندات المديونية للشركة، إلى غير ذلك من المعلومات.

2-**متطلبات الطرح الأولى:** وهي متطلبات الإفصاح للشركات التي تطرح أوراقها المالية للاكتتاب العام سواء كانت حديثة التأسيس أو متوسعة وتضم نوعين من المعلومات، **النوع الأول :** المعلومات التي تسمح للمستثمرين بتقييم الوضع العام للشركة المصدرة للأوراق المالية شاملة عناصر المخاطرة والأداء السابق،أما **النوع الثاني :** معلومات محددة عن الإصدار الجديد مثل هيكل رأس المال للمشروع ومبررات إصدار أسهم زيادة رأس المال،طريقة تغطية الاكتتاب،الأهداف التي تريد الشركة تحقيقها،طريقة توزيع الأرباح، تحليل كيفية السعر المطروح،أنشطة الشركة الأخرى، الوضع المالي لمصدري الأوراق المالية.

3-**متطلبات الإفصاح عن استمرار نشاط الشركة:** حيث يطلب من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية أن تفصح عن نتائجها المالية بشكل منتظم من خلال تقديم تقارير وقوائم مالية توضح المركز المالي للشركة

---

[90]- عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول إلى اقتصاد السوق ،مؤسسة شباب الجامعة،الإسكندرية،2005 ص52/50.

[91]- أميرة حسب الله محمد محددات الاستثمار الأجنبي المباشر والغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية،دراسة مقارنة – تركيا- كوريا- مصر- الدار الجامعية ،الإسكندرية ،2004-2005،ص57-58.

عن فترة زمنية قد تكون نصف سنوية أو ربع سنوية أو أقل من ذلك، بالإضافة إلى تقديم تقارير سنوية تحتوى على معلومات محاسبية معدة وفقا لمعايير المحاسبة الدولية مع الإفصاح عن المعلومات الغير محاسبية بما يمكن المستثمر من تقييم عائد الاستثمار على الأوراق المالية في السوق والمخاطر المحيطة بها.

4-**المعلومات الصادرة عن سوق الأوراق المالية :** وذلك من قبل الجهات المنظمة لعمل السوق وتتمثل هذه البيانات في أعداد الشركات المقيدة كل عام،عدد الأسهم المقيدة، مجموع رؤوس أموال تلك الشركات،اتجاهات التعامل وحجمه وتطوره على مدى سلسلة زمنية طويلة،مع ضرورة تفسير هذه البيانات للمستثمر.

جـ-تنظيم بعض الجوانب الخاصة بالمؤسسات المالية : إن وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن وفعال وقادر على التكيف باستمرار مع المتغيرات المحلية والدولية يساعد كثيرا في تسهيل المعاملات المالية وزيادة المنافسة داخل السوق من ناحية،وتوفير الحماية التأمينية للمستثمرين من ناحية أخرى،وهو ما يدعم من ثقة المستثمر ويؤدي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال تجاه الأسواق الصاعدة وذلك من خلال:

- سن وتنفيذ التشريعات الخاصة بسوق رأس المال واللازمة لضبط التعامل داخل السوق،والوصول الى سوق عادلة تتاح فيها كافة المعلومات المالية لجميع المستثمرين،وتسهل فيها عملية تداول الأوراق المالية وتسويتها وحفظها.
- تكوين الجهات الرقابية للإشراف على القوانين المنظمة لعمل السوق ومراقبة أدائها بشكل حيادي وذلك من أجل حماية السوق،هذا مع مراعاة ألا ترقى هذه الرقابة إلى درجة القيود التي تحد من فعالية السوق وتؤدي إلى هروب المتعاملين.
- تشجيع المنافسة بين المتعاملين في السوق عن طريق سهولة الدخول إلى السوق والخروج منها،وعدم فرض أية قيود على الاستثمارات الأجنبية، مع عدم وجود أية قيود على تحويل الأرباح ورأس المال إلى الخارج.
- حماية حقوق المستثمرين وحملة الأسهم والتي تتضمن حقوق التسجيل،حقوق التصويت،حقوق الاشتراك في الإدارة، حقوق الأقلية من حملة الأسهم، توزيعات أرباح الأسهم.

الفرع الثاني: المعايير المستخدمة لقياس درجة نمو سوق الأوراق المالية:

هناك مجموعة من المعايير يتفق عليها الاقتصاديون لتقدير درجة تقدم ونضج السوق نذكر منها حجم السوق، درجة سيولته، درجة التركز[٩٢].

2-1-حجم السوق: يقاس حجم السوق بمؤشرين أساسيين

[92] – أميرة حسب الله محمد، مرجع سبق ذكره،ص65-67.

أ-المؤشر الأول: معدل رسملة السوق، وهو عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي ويفترض المحللون أن معدل رسملة السوق يرتبط ارتباطا وثيقا مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر .

ب-المؤشر الثاني: عدد الشركات المقيدة بالبورصة، فزيادة عدد الشركات المقيدة بالبورصة له دلالة هامة على التطور السريع للسوق المالية.

2-2-السيولة: Liquidity تعني سيولة السوق القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوية بسهولة وهناك مؤشرين لقياس السيولة.

أ-المؤشر الأول: معدل قيمة التداول وهو يساوي مجموع الأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي، ويقيس هذا المؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة،ويكمل هذا المؤشر مؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول يكون صغيرا ،ومن ثمة فانه يتعين استخدام مؤشرين معا وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية.

ب-المؤشر الثاني : معدل الدوران يساوي قيمة إجمالي الأسهم المتداولة مقسومة على رسملة السوق،ويستخدم هذا المؤشر في الغالب كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات،كما انه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق،إذ أنه من الممكن أن يكون هناك سوق كبيرة ولكنها غير نشيطة إذا كانت رسملتها السوقية كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض.

إن مؤشرات السيولة تقيس درجة التداول -السيولة- بالنسبة إلى حجم الاقتصاد ككل وبالنسبة لحجم سوق الأوراق المالية.

3-درجة التركز: يقصد بدرجة تركز التداول إذا كان حجم التداول للسوق مركزا في عدد محدود من الشركات المقيدة أو موزع على عدد كبير منها، ولقياس درجة التركز نحسب نصيب أكبر عشر شركات من إجمالي رأس المال السوقي أو إجمالي قيمة التداول.

المطلب الثاني:أوامر وعمليات البورصة

الفرع الأول: أوامر البورصة:

إن شراء أو بيع الأوراق المالية والمنتجات المالية المتداولة بصفة عامة يتطلب تحرير أمر مكتوب يحتوى عادة على أهم توجيهات المستثمر المتعلقة بالعمليات التي كلف بها الوسيط.

أ–**مفهوم أمر البورصة:** يقصد بأمر البورصة التوكيل الذي يعطى لأحد الوسطاء لعقد صفقة البيع أو الشراء للأوراق المالية،هذا التوكيل يحرر عادة بشكل مكتوب أو شفاهة بأي وسيلة من وسائل الاتصال المتاحة[٩٣](هاتف،فاكس،إنترنت) .

يلزم بمحرر الأمر (الموكل)أن يتمتع بالأهلية، هذا الشرط يجعل الوسيط على دراية قبل عقد الصفقة ،وفي الغالب يقوم الوسطاء بتصنيف زبائنهم إلى قسمين:

* زبون مباشر يتحقق من أهليته
* المصارف والوسطاء الذين يتولون إدارة المحافظ للغير.

إن كفاءة تنفيذ الصفقة يتحدد بمدى وضوح الأمر الصادر من الزبون لذا عند تحرير الأمر يجب أن يتضمن الشروط الآتية:

١. تحديد نوع الورقة موضوع الصفقة.
٢. الجهة المصدرة للورقة المالية.
٣. السعر وكمية الأوراق المطلوبة.
٤. في حالة السندات تاريخ الإصدار ،معدل الفائدة،تاريخ الاستحقاق وفئة السند.
٥. تحديد السهم الممتاز من العادي.

ب–**أنواع الأوامر**: تختلف أوامر البيع والشراء للأوراق المالية باختلاف السعر ووقت التنفيذ أو كليهما معا، بالإضافة إلى الخصوصيات التي يشترطها المستثمر ،وعليه يمكن تقسيم الأوامر الى الأقسام التالية:

١ – **أنواع الأوامر غير المحددة لسعر التنفيذ:** تنقسم هذه الأوامر بدورها إلى:

أ) أوامر التنفيذ بالسعر الأفضل: (Au mieux) لا يحمل هذا النوع من الأوامر أي إقتراح فيما يتعلق بالسعر الذي تتم به الصفقة وإنما يترك ذلك للوكيل أو لشركة البورصة المعنية،وعليه يتم تنفيذ هذا النوع بأول سعر يتحدد في البورصة،وبصورة عامة إذا سلم الأمر قبل بداية التداول.

أما إذا سلم أثناء التعامل فانه ينفذ بالسعر السائد في البورصة لحظة تسليمه.يصلح هذا النوع من الأوامر في المنتوجات المالية المسجلة بطريقة التسجيل الثابت(Cotation par fixing)[٩٤] لأنه يسمح بتنفيذ الأوامر الأوامر في أقرب الآجال أي بمجرد تحديد أول سعر في البورصة وإيجاد الطرف الآخر المستعد للبيع أو الشراء للورقة المعنية كما يمكن تنفيذ الأمر جزئيا إذا لم يجد الوكيل أو الوسيط الطرف الآخر القادر على

---

[٩٣] – أرشد فؤاد التميمي،أسامة عزمي سلامة، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، الأردن، دار المسيرة، 2004 ص172.

[٩٤]– تتمثل طريقة التسجيل الثابت لتحديد أسعار الأوراق المالية في جمع كافة أوامر الشراء وأوامر البيع دفعة واحدة وتحديد سعر التوازن لكل ورقة انطلاقا من القوى العرض والطلب المتمثلة في تلاقي تلك الأوامر في لحظة معينة.

شراء أو بيع العدد الكامل من المنتوجات المالية المعروضة أو المطلوبة بواسطة ذلك الأمر هذا ما يؤدي إلى تخفيض العرض أو الطلب بعد موافقة سلطات البورصة.

ب) أوامر التنفيذ بسعر السوق : لا يحدد المستثمر في هذا النوع من الأوامر سعر تنفيذ معين،أي هي شبيهة بالنوع السابق وعليه فان تنفيذها يتوقف على سعر السوق ويتم بمجرد إيجاد الطرف الآخر،البائع أو المشتري للمنتوج المالي المعني.

يختلف هذا النوع عن سابقه في إمكانية تنفيذه جزئيا على مدى فترة التداول في البورصة دون إجراء لعملية تخفيض العرض والطلب والرجوع إلى سلطات البورصة،عادة ما تستعمل هذه الأوامر في حالة المنتوجات المالية المسجلة بالطريقة المعروفة بطريقة التسجيل، [٩٥] وليس في حالة المنتوجات المالية المسجلة بطريقة التسجيل الثابت. ومن أهم مميزات هذين النوعين من الأوامر سرعة وضمان تنفيذ الصفقات.لكن من أهم سلبياتها عدم معرفة المستثمر لسعر التنفيذ مسبقا أي لا يعرفه إلا بعد إتمام الصفقة محل الأمر، ونعتقد أن هذا التعامل يشكل خطرا على المستثمر خاصة إذا كانت البورصة التي قدم فيها أوامره غير كفئة أو أن تعامله قد تم على منتوجات مالية غير مطلوبة بكثرة ولا تمتاز بسيولة عالية وبسرعة التغير بفارق كبير في سعرها من فترة إلى أخرى.

٢ – **أنواع الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:** تنقسم هذه الأوامر إلى:

أ) **الأوامر المحدودة :** (Acour limité) على عكس النوعين السابقين من الأوامر تمتاز الأوامر المحدودة بتحديد سعر التنفيذ من قبل الآمر أو المستثمر. وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين نوعين من الأوامر المحدودة:

- ✓ يتمثل **النوع الأول** من الأوامر المحدودة الخاصة ببيع المنتوجات المالية المختلفة، في هذه الحالة فان السعر الأدنى المحدد من قبل المستثمر يكون السعر الأدنى (minimum) وهذا يعني أن الوكيل (الوسيط) المكلف بتنفيذ الصفقة ملزم ببيع تلك المنتوجات بمجرد انخفاض السعر إلى المستوى المحدد من طرف المستثمر،تسجل مثل هذه الحالات عند تنبؤ المستثمرين بانخفاض شديد في أسعار الأوراق المالية التي بحوزتهم.
- ✓ يتمثل **الثاني** في الأوامر المحدودة المتعلقة بعمليات الشراء .عندئذ يحدد المستثمر سعر الشراء الأعلى(maximum) .هذا يعني أن الوكيل ملزم بشراء الأوراق المالية محل الأمر بمجرد ارتفاع السعر إلى المستوى المحدد من قبل المستثمر،يحدث هذا النوع من المعاملات في الوضعية التي يتوقع فيها المستثمرون إرتفاعا معتبرا في سعر الورقة المعنية، مما يدفعهم إلى شراءها.

[٩٥]– تسمح طريقة التسجيل المستمر بتحديد سعر التوازن لكافة الأوراق والمنتوجات المالية في كل لحظة من لحظات فترة التعامل في البورصة.

نلاحظ أن هذا النوع الأوامر يحمي صاحبه من انخفاض أرباحه أو زيادة خسائره كما أنها أي الأوامر المحدودة تعفي مصدرها من متابعة تطور حركات الأسعار للمنتوجات المالية التي بحوزته ويرغب في بيعها خوفا من الانخفاض المفاجئ ،أو تلك التي يرغب في شراءها لأنه يتوقع عائدا كبيرا نتيجة الاستثمار فيها إلا أنه يؤخذ على هذا النوع من الأوامر إمكانية عدم تنفيذه بسبب بعد السعر المحدد عن سعر السوق أو بكل بساطة لعدم توفر العدد الكافي من الأوراق لتلبية الأمر أو لسبب آخر.

ب) **أوامر الإيقاف**: (Acours limité avec stop): يحدد المصدر لهذا النوع من الأوامر الأسعار التي يجب على الوسيط تنفيذ الصفقات عندها،إذ يمكن لهذا الأخير تنفيذ عمليات الشراء بذلك السعر أو بسعر أعلى منه وتنفيذ عمليات البيع بذلك السعر أو بسعر أقل منه وعليه يصبح أمر الإيقاف (stop order) الخاص بالشراء أمرا قابلا للتنفيذ بالسعر الأفضل بمجرد تداول الورقة المالية في البورصة بسعر يساوي أو أعلى من السعر الذي حدده المستثمر. كما يصبح أمر الإيقاف الخاص بالبيع أمرا قابلا لتنفيذ بالسعر الأفضل بمجرد تداول الورقة بسعر يساوي أو أقل من السعر الذي حدده مصدر الأمر،عادة ما يستعمل هذا النوع من الأوامر في حالة التسجيل الثابت وليس المستمر، وبذلك فان مصدر أمر الشراء ينتظر ارتفاعا في سعر المنتوج المالي المعني بينما يتوقع البائع إنخفاضا في السعر، ويحاول كل منهما الاحتماء من المخاطر التي يمكن أن تحدث بتقلب الأسعار. وتجدر الإشارة إلى أن هذا النوع من الأوامر، سواء تعلق ذلك بعملية شراء أو بيع، يتحول إلى أوامر سوق بمجرد تجاوز سعر تنفيذها السعر المحدد من طرف المستثمر المصدر للأمر إذ يصاغ الأمر كما يلي : بع إذا وصل مستوى السعر إلى كذا أو انخفض عنه في حالة البيع أو اشتر إذا وصل السعر إلى المستوى كذا أو زاد عنه في حالة الشراء أي إذا انخفض السعر أو زاد عن السعرين المحددين أصبح الأمر من أوامر التنفيذ بسعر السوق.

ج) **أوامر الإيقاف المحدودة**: يعتبر هذا النوع من الأوامر امتداد لأوامر الإيقاف، إذ تعالج وضعية عدم التأكد التي تمتاز بها هذه الأخيرة فيما يخص سعر التنفيذ حيث يترك المجال للوسيط للتصرف في ذلك.ففي حالة أوامر الإيقاف المحدودة يقوم المستثمر الآمر بتحديد السعر الأدنى للأوامر المتعلقة ببيع المنتوجات المالية التي بحوزته ويطلب من الوسيط تنفيذ الصفقة بذلك السعر أو بسعر أحسن منه .كما يقوم بتحديد السعر الأقصى لأوامر الشراء للأوراق المالية التي يرغب في الاستثمار فيها على أن تنفذ الصفقة بذلك السعر أو بسعر أفضل منه.

الفرع الثاني: عمليات البورصة:

إن الوظائف والعمليات التي تؤديها البورصات متشابهة في جميع الدول التي يوجد بها سوق الأوراق المالية، مهما تفاوتت أعداد الأسهم التي يتم تداولها فيها ومهما اختلفت الآليات التي يتم من خلها التداول، وكذلك مهما تعددت أنظمتها وإجراءاتها الداخلية، و تتبع هذه الأسواق أنظمة تمكن المستثمرين من شراء و

بيع الأوراق بأسعار عادلة ومناسبة. والتعامل في البورصة سواء في البيع أو الشراء يقسم إلى عمليات عاجلة وعمليات آجلة:

أ –العمليات العاجلة: تتميز العمليات العاجلة بأنها تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل (أسهم وسندات) وأحيانا يطلق عليها عمليات الأوراق الحاضرة وهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها .[٩٦]وتتم كذلك فيها تسوية مراكز كل من البائع و المشتري خلال 24 ساعة على الأكثر. فيقوم البائع بتسليم الأوراق المالية ويقوم المشتري بدفع الثمن وبذلك يقوم كل من الطرفين بالتزاماته كاملة فورا وتعتبر العمليات منتهية، والغرض من هذه العمليات هي الإستثمار وليس المضاربة، فمشتري الأسهم يرغب في استثمار أمواله للحصول على الأرباح التي توزع على المساهمين، كما أن مشتري السندات يرغب في الحصول على الفائدة الثابتة التي تصلها هذه السندات.

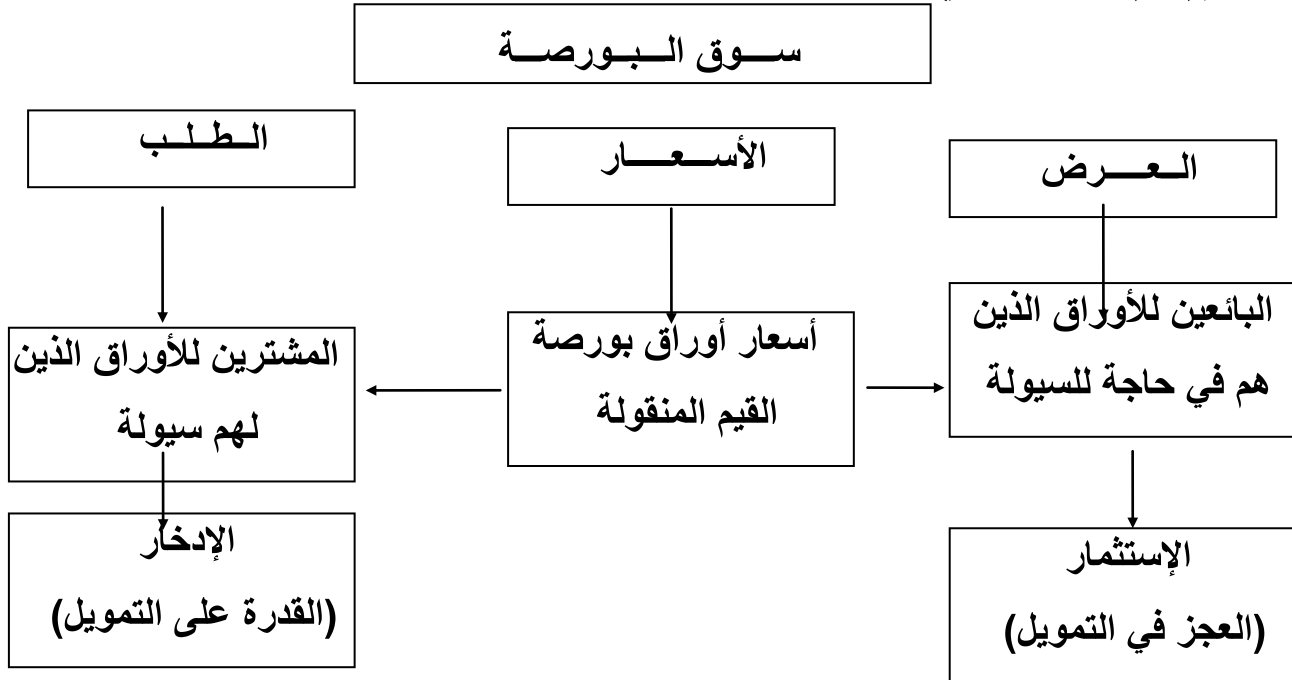
ب –العمليات الآجلة: ويطلق عليها أسواق العقود المستقبلية وهي تتعامل أيضا في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لا حق. و تتميز العمليات الآجلة بأن دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية لا يتم لدى عقد الصفقة بل بعد فترة تعيين مسبقا تدعى التصفية (Liquidation) وتجري هذه التصفية عادة في كل شهر مرة ولما كان دفع الثمن وتسليم الأوراق في العمليات الآجلة يتم بعد فترة يختلف بدؤها حسب الإتفاق بين الطرفين فإن أنظمة البورصة اشترطت على المتعاملين في السوق الآجلة تقديم تأمين مالي حتى أبرام الصفقة نهائيا بشكل لا يلحق ضررا بأحد الطرفين ويدعى هذا التأمين بالتغطية (La Couverture) وتختلف نسبتها حسب نوعية العمليات المتفق عليها، وتعتبر العمليات الآجلة المثال الحي لعمليات المضاربة. والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر(Price-Risk) مما يدفع و يشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو الاستثمار في الأسهم.[٩٧] و يمكن تقديم شكل العمليات في سوق البورصة كما يلي:

---

[٩٦] – رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص 11.

[٩٧] – رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص 12.

شكل رقم(07): العمليات في سوق البورصة



Source: Kamel EL BEDJAOUI, Op-Cité, Tunisie, les 07 et 08 mai 1996.

المطلب الثالث: المؤشرات الخاصة بالأسواق المالية

يقيس المؤشر مستوى الأسعار في السوق فهو أداة لتحديد اتجاهات الأسعار في السوق أو لقطاع في السوق حيث يعتبر المؤشر أداة نافعة للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية العامة في الدولة، وهناك نوعين من المؤشرات تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داوجونز لمتوسط الصناعة Dow Jones Indistrial (DJIA:Average) ومؤشر ستاندار بورز (Standard & Por’s Index) فهذه المؤشرات تقيس حالة السوق بشكل عام وأيضا تقيس حالة قطاعات فرعية مختلفة فمثلا مؤشر داوجونز له عدة مؤشرات فرعية مثل مؤشر داوجونز للنقل ومؤشر ستاندار أند بورز للخدمات العامة،الكهرباء، الماء، والتلفون.

ويقوم المؤشر على عينة من أسهم الشركات التي تتداول في أسواق رأس المال المنظمة وغير المنظمة أو كلاهما وعادة ما تختار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها رأس المال الذي يستهدف المؤشر قياسه.[٩٨]

[٩٨] – رستمية أحمد أبوموسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتز للنشر والتوزيع ،عمان /الأردن، الطبعة الأولى، 2000، ص215.

الفرع الأول: الاستخدامات الأساسية للمؤشرات

يعتبر المؤشر أداة نافعة للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية العامة في الدولة كما أنه يعطي فكرة سريعة عن العائد المتولد عن محفظة الأوراق المالية للمستثمر والحكم على مستوى أداء المديرين القائمين على إدارة محفظة الأوراق المالية للمؤسسات المتخصصة في الاستثمار ،كما أنها تستخدم لوضع تصور عن حالة سوق رأس المال في المستقبل هذا إلى جانب استخدامها كأساس لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية.

أ–إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة : القاعدة العامة أن حركة أسعار الأسهم المتداولة في السوق تسير في نفس الاتجاه وهذا يعني بالتبعية وجود علاقة طردية بين التغير في أسعار الأسهم والتغير الذي طرأ على مؤشرات الأسعار ، وعليه فانه يمكن للمستثمر أن يكون فكرة سريعة عن تغير في عائد محفظة أوراقه المالية إيجابا أو سلبا لمجرد معرفته تجاه التغير الذي طرأ على مؤشر حالة السوق دون الحاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدة.

ب–الحكم على أداء المديرين المحترفين : يمكن للمستثمر العادي أن يحقق معدل عائد على محفظته مكونة من أوراق مالية مختارة عشوائيا يعادل تقريبا معدل عائد السوق الذي يعكسه المؤشر ،ولكن المدير المحترف سيحقق عائد أعلى من متوسط عائد السوق وذلك باستخدام أحد المؤشرات الذي يعكس عائد السوق بصفة عامة كأساس لمقارنة مع العائد الفعلي الذي تحققه محفظة المؤسسة المعنية.

جـ–التنبؤ بالحالة التي سيكون عليها السوق : يمكن التنبؤ مقدما بالحالة التي سيكون عليها السوق في المستقبل وذلك من خلال دراسة بعض المتغيرات الاقتصادية وعلاقتها مع التغيرات التي تطرأ على المؤشر ،كما أن إجراء تحليلي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه،وعليه يمكن اتخاذ القرار الاستثماري السليم في التوقيت السليم.

خ تقدير مخاطر المحفظة: يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية أو ما يسمى بالمخاطر العامة وتقاس هذه المخاطر بمعامل الانحدار بين معدل العائد على الاستثمار في المحفظة ومعدل العائد على محفظة السوق.

الفرع الثاني: أهم أنواع المؤشرات

يمكن إيجاز أهم أنواع المؤشرات الرئيسية فيما يلي

أ–مؤشر داوجونز : (Dow Jones Index) تم استخدام هذا المؤشر ابتداء من عام 1884وهو يصدر لمتابعة سلوك بورصة نيويورك،ويتكون من أوراق 30 شركة ويقيس مستوى أسعار أسهم 30 شركة صناعية كبرى تمثل اعلي مستوى في الإدارة والخبرة من الأرباح والتوزيعات في بورصة نيويورك،وهذه الشركات تعد من أقوى وأعظم الشركات الأمريكية وهو من أقدم المؤشرات.

وتنشر الأرقام القياسية لدوجونز صباح كل اثنين في جريدة وول ستريت (Wall Street Journal) يحسب هذا المؤشر عن متوسط أسعار 30 شركة صناعية من كبرى الشركات الأمريكية كما يلي:

لنفترض أن هذا المؤشر يتكون من أسهم ثلاثة شركات فقط وهي A ,B,C وأن هذه الأسهم تباع بسعر 5دينار،15دينار،10دينار على التوالي.

لذلك فان معدل السعر يحسب كالتالي: مجموع الأسعار =5+15+10=30دينار

معدل الأسعار =30 :3=10دنانير

ب–مؤشر ستاندارأند بورز (S &P500) : بدا العمل بهذا المؤشر عام 1923،عندما بدأت شركة ستندار أندبورز بنشر أسعار بورصة نيويورك يعتمد على 233سهما،ويستخدم لقياس الأداء المالي والاستثماري للافراد والجماعات ويحتوي على أوراق 500شركة منوعة مابين صناعة وخدمات ونقل وبنوك وتأمين وتمثل هذه الشركات حوالى 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك ويقوم هذا المؤشر في حسابه على الوزن المرجح.

ج–مؤشر نكاي : (Nikkei Index) وهو من المؤشرات الرئيسية بسوق طوكيو ويحتوي على أوراق مالية 225شركة تمثل 70%من الشركات الكبرى في سوق طوكيو،ويستخدم هذا المؤشر لقياس مدى التغير المحقق في حجم الأوراق المالية ومقياس للعوائد ومساعد للمستثمرين على تكوين محافظ أوراقهم الاستثمارية.

د–مؤشرات إضافية:

- مؤشر طوكيو لأسعار الأسهم (Tokyo Stok Prise Index) الذي يقيس معدل أسعار جميع اسهم السوق في طوكيو.

- مؤشر فاينانشال تايمز : (Financial times Index) يقيس هذا المؤشر معدل اسعار 30 شركة كبرى قوية التي تقود السوق ذات النشاط الصناعي والتجاري والمسجلة في بورصة لندن وفي عام 1984 أستحدث مؤشر جديد (FT100) وهو مؤشر يحتوى على أسهم 100شركة انجليزية كبرى لتعطي صورة واضحة عن قيمة التحركات في سوق المال.

- مؤشر(CAC40) وهو مؤشر بورصة باريس ويقيس التغير في 244 شركة فرنسية وفقا لأوضاعها الاقتصادية وتمثل نسبة 85% من بورصة باريس.

خلاصة

تعتبر سوق الأوراق المالية القناة التي تمر عبرها تدفق الأموال من الجهات التي لها فوائض مالية إلى الجهات التي لها عجز أو احتياج، وبالتالي فإن أسواق الأوراق المالية تسعى إلى تحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها. وعليه، فانه يعتقد أن السوق المالي تعتبر ضرورة ملحة لكونه أداة تمويلية فعالة يمكن استعمالها لترشيد وتنمية الاستثمار وكذا تحديد المشاريع الاستثمارية المنتجة للسلع والخدمات التي يحتاجها الإنسان. بمعنى، أن السوق المالي يمكن أن يكون مكانا ماليا يعكس إلى حد بعيد فعالية التسيير المالي والإداري والاجتماعي لمختلف المشروعات تحقيقا لإستراتيجية التنمية وغاياتها.

كذلك تمثل سوق الأوراق المالية سوقا بالمفهوم الاقتصادي للسوق، حيث تمثل المكان المنظم الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال السماسرة لتبادل السلع هي الأسهم والسندات التي تتميز بسهولة نقلها من مكان لآخر، وعنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع والمشترين وتصنف الأسواق الأوراق المالية ضمن سوق المنافسة الكاملة إذ يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض والطلب. وتمتاز الأوراق المالية بخاصية التجانس، فسهم أو سند شركة معينة ما تكون متجانسة في قيمتها وشروط إصدارها، وهذا ما يسهل عملية التقييم ويسهل أيضا من عملية احتساب معدل العائد المحقق من كل ورقة مالية. ولقيام سوق أوراق مالية يجب توفر مقومات رئيسية حتى تحقق الهدف الذي أنشأت من أجله والمتمثلة في المناخ الاستشاري الملائم، ومتطلبات أساسية على مستوى الكلي ولضبط هذه العناصر يجب توفر متطلبات متعلقة بالجانب القانوني. ومن خلال دراستنا للسوق المالي وما يتضمنه من سوق رأس المال وسوق النقد، وتخصيص الدراسة على السوق الثانوي وأنواع القيم المنقولة المتعامل بها في هذه السوق. يمكن أن نؤكد على النقاط التالية:

- السوق المالية تساعد على توفير التمويل المطلوب للشركات وتساعد المستثمرين في الحصول على الفرصة الاستثمارية التي تتلائم مع أهدافهم .
- تساهم البورصة في تحقيق السعر المناسب وذلك بإلزام الشركات المقيدة بها بضرورة مدها بالمعلومات الكافية التي قد تأثر مباشرة على سعر القيم المنقولة، وبالتالي تنخفض أعمال المضاربة التي ليس لها أي أساس اقتصادي.
- هناك عدة أنواع للقيم المتداولة في السوق والقيمة المنقولة هي التمثيل القانوني لحق المستثمر.

الفصل الثالث

أثر الجباية على الادخار وتوجيهه للاستثمار

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الجباية

المبحث الثاني: الظواهر الضريبية الدولية

المبحث الثالث مساهمة الجباية في تحقيق التنمية

تمهيــد

نستخلص من دراسة الفصلين السابقين أنه هناك علاقة بين السوق المالي والتنمية الاقتصادية والعديد من المتغيرات الإقتصادية التي يمر بها المجتمع ، ومما لا شك فيه أن دراسة هذه المتغيرات يعد من الأمور الضرورية لتصميم نظام ضريبي ملائم الذي يساهم في تحقيق أكبر قدر ممكن من أهداف المجتمع وخاصة هدف التنمية الإقتصادية.

فقد ينتج عن الانخفاض في الدخل القومي بالدول النامية، انخفاضا في متوسط الدخل الفردي فيها، ويؤدي هذا إلى انخفاض معدل الادخار والاستثمار، وارتفاع في الميل الحدي للاستهلاك، حيث تعيش نسبة كبيرة من السكان على حد الكفاف، وهذه تشكل المعضلة (المشكلة) التي يجب أن تواجهها الجباية بالدول النامية بهدف إذلالها، ومن ثمة يجب البحث على ذكر معدل ضريبي ممكن من تكوين رأس المال.

لقد سيطرت نظرية نيركس على الفكر التنموي بعد الحرب العالمية الثانية، وترى هذه النظرية حتمية مشاركة رأس المال الأجنبي لتحقيق التنمية في الدول الفقيرة، حيث أن انخفاض مستوى الدخل يؤدي إلى انخفاض مستوى الادخار والاستثمار، وبالتالي انخفاض معدل التراكم الرأسمالي الذي يؤدي ثانية إلى انخفاض مستوى الدخل. فالدول الفقيرة ترزح تحت حلقات مغلقة للفقر، وذلك لتبرير اعتماد هذه الدول على المدخرات الأجنبية في كسر هذه الحلقات الخبيثة للفقر، وعندما لا تفي الموارد المحلية المتاحة بتحقيق الاستثمار المطلوب توجد ثلاثة احتمالات، تتمثل في قبول معدل أقل للتنمية، أو تعبئة الفائض الاقتصادي الكامن في مختلف قطاعات الاقتصاد القومي، أو اللجوء إلى التمويل الخارجي مثل القروض والمساعدات والاستثمارات الأجنبية لسد فجوة الموارد المحلية.[٩٩]

وسوف يتناول هذا الفصل في النقطة الأولى تقديم مفاهيم حول الجباية والعوامل المقيدة للفعالية الجبائية، وندرس في نقطة ثانية أهم الظواهر الضريبية الحالية التي تأثر على الفعالية، ثم نتطرق إلى دور الجباية في تحقيق التنمية والتي هي بمثابة أهداف النظام الضريبي ، وكيف تعمل الضريبة على تشجيع الادخار، وتوجيه الاستثمار، حيث تشكل جباية الادخار متغيرا اقتصاديا هاما يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد السياسة الاقتصادية، بحيث تؤثر على اتخاذ القرار وتعبئة المدخرات وتشجيعها. وفي نقطة أخيرا نخصصه إلى جرد وتحليل سياسة الامتياز الضريبي والهندسة الضريبية الملائمة للاستثمار.

---

[٩٩] – رمزي زكي، الديون وتنمية القروض الخارجية وآثارها على البلاد العربية، دار المستقبل العربي، مصر، 1985، ص 19.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الجباية

إن تحدّيد ماهية الجباية هو تحدّيد ضمني للسّياسة الإقتصادية والإجتماعية التي يتبعها كل مجتمع نظرا لوجود ارتباطات عضوية بين الجباية، التوّجه السّياسي وكذا وضعية التنمية الإقتصادية.

فالسّياسة في إطارها الإقتصادي والإجتماعي تعرّف على أنها مجموعة من الاختيارات المتعلقة بمجموعة من الأهداف، ومجموعة الوسائل لتحقيق هذه الأهداف وذلك لتحسين وضع معين أو تغييره. كذلك فإن هذه الإختيارات في حدّ ذاتها مرتبطة كل الارتباط بالقيم المذهبية والفلسفية والتاريخي ة للمجتمع والتي تحدّد بدورها دور الدّولة وتعاملاتها مع الفرد والمجتمع على حدّ السوّاء، وهذا ما ينطبق أيضا وبصفة خاصة على الجباية إضافة إلى أن تحديد إطار لمفهوم الاقتطاع الجبائي ضمن تصور دور الدولة وتحدّيد الكيفيات والقواعد للقيام بهذا الإقتطاع أي استعمال أدوات التقنية الجبائية، يحّدد بصفة نسبية ماهية الجباية.

يمكن أن تعرف الجباية على أنها مجموعة القوانين التي تتعلق بنظام اقتطاع الضرائب التي غايتها تغطية مصاريف الدولة. وكذلك يمكن القول أن الجباية هي مجموعة القوانين والتنظيمات التي تحكم الضريبة والضريبة هي اقتطاع مالي ستؤديه الدولة جبرا من الأشخاص دون مقابل وبشكل نهائي من أجل تغطية الأعباء العامة.

فيمكن تلخيص أهداف الجباية فيما يلي:[100]

– **الجباية أداة لجمع موارد الدولة:** الدولة في حاجة للموارد، من أجل تغطية نفقاتها يجب أن تستمد بها من مختلف العوامل الإقتصادية التي تنتج موارد الدولة.

الجباية أداة للإقتطاع الضرائب التي حددت من طرف السلطات العمومية في قانون المالية ووافقت عليه السلطة التشريعية.

كانت تعتبر الجباية البترولية إلى غاية 1986 القاعدة الكبرى لموارد موازنات الدولة، ومع انهيار وعدم استقرار أسعار المنتوجات البترولية، توجهت السلطات العمومية نحوى الجباية العادية كمورد إضافي مساعد للجباية البترولية.

– **الجباية أداة لتوجيه سياسة التنمية الإقتصادية والإجتماعية:**

أ– الجباية أداة للتوجيه الإقتصادي: من أجل ضمان الخيارات الاقتصادية بالنسبة لسياسة التنمية، من بين الوسائل التي تعتمدها السلطات العمومية الجبائية وهذا بتشجيع الاستثمارات عن طريق الإعفاءات الخاصة

[100]– Bulletin des Services Fiscaux .DGI, Mars 1996, N° 4, P 09-11

المتعلقة بالمقاولين بواسطة قانون الاستثمارات ومختلف معايير وطرق التحفيز الجبائي المنصوص عليها في قوانين المالية.

ب- الجباية أداة للسياسة الإجتماعية: يمكن توجيه السياسة الإجتماعية عن طريق الجباية وذلك بفرض ضرائب مختلفة على المواطنين وذلك بزيادة معدلاتها في المجال المراد عدم الإستثمار فيه وتخفيضها في المجال المراد الإستثمار فيه و هو ما يعرف بسياسة تشجيع الإستثمارات.

إن الحديث عن ماهية وأهداف الجباية يتطلب منا التطرق لبعض النقاط التي تُمكن في مجملها من معرفة المقصود بالضريبة، إضافة إلى تبيان طبيعة القواعد والأسس التي تتبناها الدولة لفرض الضرائب.

المطلب الأول: ماهية الضريبة

على الرغم من التباين في المفاهيم والتعارف التي أعطيت للضريبة عبر العصور المختلفة فإن كتاب المالية العامة في العصر الحديث في مجملهم قد تقاربت آراءهم بخصوص تعريف الضريبة، ولتحديد مفهوم الضريبة، نستعرض مجموعة من التعارف المختلفة مع إبراز عناصرها لنصل إلى التعريف الذي نراه مناسبا.

الفرع الأول: تعريف الضريبة وخصائصها

أ -تعريف الضريبة:"الضريبة هي طريقة تأخذ بواسطتها الدولة بشكل رئيسي من الطبقات المضطهدة، نهائيا ودون مقابل جزاء من أموالها ومداخيلها من أجل تخصيصها لتغطية النفقات".[١٠١]

" الضريبة هي وسيلة لتوزيع الأعباء العامة بين الأفراد توزيعا قانونيا وسنويا طبقا لقدراتهم التكليفية".

" الضريبة هي مبلغ من النقود يدفعه الأشخاص جبرا إلى السلطات العامة لغرض أساسي هو تمويل النفقات العامة ودون أن يعود على دافع الضريبة في مقابل دفعها خاص معين".

" الضريبة هي اقتطاع مالي يلزم الأشخاص بأدائه للسلطات العامة بصفة نهائية، دون مقابل معين بغرض تحقيق نفع عام".

" الضريبة هي مبلغ من النقود يقوم أحد الأشخاص العام بفرضه وتحصيله جبرا وفقا لقواعد تشريعية مقررة وبصفة نهائية لغرض أساسي هو تغطية النفقات العامة إلى جانب الأهداف الإقتصادية والاجتماعية الأخرى ودون أن يكون دفعها نظير مقابل".[١٠٢]

أما قاستون جيز (GASTON JEZE) فيعرفها على أنها:

---

[١٠١] -عادل عبد المهدي، حسن الهموندي ، الموسوعة الإقتصادية، بيروت-لبنان، دار بن خلدون، 1980، ص34

[١٠٢] - الأستاذ الدكتور/ عبد المجيد قدي، النظام الضريبي في النظم الإقتصادية (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية، سنة 1991، ص 138.

"الضريبة هي دفع نقدي يأخذ من الأشخاص عن طريق الإجبار وهذا بصفة نهائية وبدون مقابل من أجل تغطية الأعباء العمومية"[١٠٣].

" الضريبة هي فريضة إلزامية يلتزم الممول بأدائها إلى الدولة تبعا لمقدرته على الدفع بغض النظر عن المنافع التي تعود عليه من وراء الخدمات التي تؤديها السلطة العامة".

" الضريبة هي مبلغ من المال تفرضه الدولة وتجبيه من المكلفين بصورة جبرية ونهائية ودون مقابل في سبيل تغطية النفقات العمومية أو في سبيل تدخل الدول فقط".[١٠٤]

" الضريبة هي فريضة نقدية يتحملها المكلفون بصفة نهائية وبدون مقابل كأداة مالية تلجأ إليها الدولة من أجل تحقيق أهدافها على مقتضى أيديولوجياتها".

نلاحظ من التعاريف السابقة أنها لم تفصل في طبيعة الإقتطاع، فبينما نجد بعض التعاريف ترتكز على الإقتطاع النقدي، نجد بعض الآخر يعتبره عيني ونقدي في آن واحد، كما نلاحظ أن تلك التعاريف السابقة لم تتفق في الهدف من الضريبة، فنجد بعض التعاريف ترتكز على الدور التمويلي لتغطية نفقات وأعباء الدولة في حين تضيف الأعباء الأخرى إلى جانب الدور التمويلي، أدوارا أخرى اقتصادية واجتماعية.

أما فيما يخص تعريف قاستون جيز (GASTON JEZE)، فبتعريفها يشير إلى:

- وجود دفع نقدي.
- صفة الإجبار (عكس القرض الذي يكون طوعيا)
- صفة النهائي (هنا فرق مع القرض الذي هو يسدد)
- عدم وجود علاقة بين الضريبة وخدمات الدولة (الفرق مع السعر).
- تغطية الأعباء العمومية (تحديد التاريخ).

ومن هذا المنطلق يمكن إعطاء تعريف مناسب للضريبة على أنها اقتطاع مالي تفرضه الدولة على المكلفين بها بصفة إجبارية و نهائية، بدون مقابل مباشر بغية تغطية المهام المخولة لها.

ب - خصائص الضريبة: من خلال التمعن في التعارف السابقة الذكر يمكننا أن نخلص إلى خصائص الضريبة ممثلة في النقاط التالية:

أ) **الضريبة ذات شكل نقدي:** يتعلّق الأمر باقتطاع نقدي، و هذا ما يفرّقها عن تسخير الأشخاص والسلع. يستهدف ثروة أو دخل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين.

ففي النظم الاقتصادية القديمة، كانت الضريبة تفرض وتحصل في صور عينية، نظرا لأن الظروف الاقتصادية السائدة آنذاك كانت تقوم على أساس التعامل بالصورة العينية. ويظهر ذلك جليا في العصور

[103] -A.SADOUDI, Cours de Droit Fiscal, Institut d'Economie Douanière et Fiscale, 94-95

[١٠٤] – حسن عواضة، المالية العامة، دراسات مقارنة، ط3، لبنان، دار النهضة العربية، 1973، ص396.

الإقطاعية، حيث كان القطاع الزراعي يمثل أهم القطاعات في ذلك الزمن وتماشيا مع تلك الظروف كانت الضرائب تحصل في صورة عينية كما أن النفقات العامّة، بدورها، كانت تتمّ في صور عينية. إما عن طريق اقتطاع جزء من المحصول يلتزم الأفراد بتقديمه إلى الدولة، وإما عن طريق إلزامهم بالقيام بعمل معيّن (السّخرة).

وإذا كانت هذه هي الوضعية الشائعة في ذلك الزمن نظرا لواقع الاقتصاديات العينية والمبادلات العينية وعدم انتشار استعمال النقود، لكن الأمر قد تطورّ كثيرا في العصور أصبحت النقود هي وسيلة وأداة التعامل الأساسية الأكثر انتشارا مما أدى بصورة حتمية، أن تدفع الضرائب في شكل نقدي باعتبار أنّ كافة المعاملات، على مختلف جوانب النشاط الاقتصادي، تتم بصورة نقدية.

وبما أنّ النفقات العامّة تتمّ في صورة نقدية، فإن الإيرادات العامة، والضرائب بصورة خاصة، تحصلّ في صورة نقدية.

إن فرض الضريبة و تحصيلها بالصورة النقدية لا يعني، بشكل مطلق، عدم إمكانية تحصيلها في صورة عينية. كلّ ما في الأمر أن هذه العملية لا تتمّ إلاّ في نطاق ضيّق و في الظروف الاستثنائية البحتة، حالة الحروب مثلا أو في الحالات التي تكون فيها الدولة في فترة انتقالية من النظام الاشتراكي إلى الليبرالي. وبالتالي وموازاة مع سياستها الاقتصادية الجديدة، فإنها ترغب في توسيع دائرة ملكيتها.

ولهذا يمكن أن تحصلّ الدولة جزء من الضرائب في شكل إجبار الأفراد على التنازل عن جزء من ممتلكاتهم، وهذا الاستثناء عن القاعدة العامّة يجب عدم التوسع فيه، والقاعدة العامة، وفيما عدا الحالات الاستثنائية المحدودة، تقول في أخذ الضريبة شكلا نقديا باعتباره يلائم الظروف والأنظمة المالية الحديثة (النظام النقدي).

ويتفوق الشكل النقدي للضريبة عن الشكل العيني من عدّة أوجه:

- أن الدولة تتحمل تكاليف ونفقات باهظة قد تفوق قيمة الضريبة العينية و هي في طريقها لجمع ونقل و تخزين المحاصيل بالإضافة إلى إمكانية تعرّضها للتلف. وكلّها أشياء في صالح الشكل النقدي للضريبة؛
- أن الضريبة العينية لا تلتزم بعنصر العدالة، إذ هي تلزم الأشخاص بتقديم جزء من المحصول أو القيام بأعمال السخرة، دون الأخذ بعين الاعتبار الظروف الشخصية لكلّ شخص من ناحية نفقة الإنتاج الحقيقية التي يتحملّها كل شخص في إنتاج محصوله، وما قد يعاني منه من أعباء عائلية أو غيرها؛
- عدم ملائمة الضريبة العينية للأنظمة الاقتصادية والمالية الحديثة.

ب) الطابع الإجباري والنهائي للضريبة: إن الضريبة شكل من أشكال إبراز وإظهار سيادة الدولة [105] فهي توضع ثم بعد ذلك تحصلّ عن طريق السلطة أو الإجبار. ويفهم من لفظ الإجبار، الأمر المتمثلّ في إجبار المكلّف بالضريبة من أدائها عبر طرق إدارية.

فالضريبة تفرض بطريقة أحادية (صادرة عن الدولة) ويحصّل باستعمال الجبر، حيث يوجد جهاز كامل للجبر والعقوبات مؤلّف بهدف إلزام المكلف بالضريبة على الدفع. يمكن أن يظهر الجبر في أنه تهديد بسيط، ففي حالة رفض أو عدم أداء الفرد لواجباته الضريبية ينطلق هذا الجهاز في متابعة هذا المكلّف من أجل إجباره على تخليص دينه الضريبي.

إن مفهوم الجبر للضريبة يجعل منه معاكسا لمفهوم القرض، والذي هو عبارة عن فعل إرادي، حيث لا يمكن إجبار أحد على اكتتاب قرض عام. عكس إدارة الضرائب التي تجبر المواطن على أداء ضريبته المترتبّة عن ممارسة نشاطه. في هذه الحالة يتم تحصيل الضريبة بموجب قوانين وأوامر السلطة العمومية، لكن لا يتم تحصيلها لفائدة الدولة فقط لكن بعض الضرائب أو أجزاء من الضريبة تخصص لصالح الجماعات المحليّة.

إن الضريبة بطابعها السلطوي بالرغم من أنه في بعض الأحيان تسمّى بالمساهمة أو الاشتراك. هذه التسميات في الحقيقة ترجع أو تنسب إلى الرضى الجماعي بالضريبة.

بالفعل، فهذه الأخيرة لا يمكن أن تؤسّس أو تحصّل إلا عندما يكون القانون المتعلق بها مصوتّا عليه من قبل البرلمان والذي يتألف من ممثلّي الشعب. أي يجب أن تصدر الضريبة بقانون وليس بناء على قانون.

وفي حقيقة الأمر، إن حق السلطة التشريعية، ممثلة في البرلمان، في فرض الضريبة يقصد به عدم تحكم الحكومة إذا ما ترك أمر فرضها دون رقابة من ممثلي الشعب. إلى جانب هذا، فالضريبة تفرض على قاعدة عريضة من الشعب تأسيسا على رابطة التضامن الاجتماعي بينها و بين الدولة التابعين لها، ولذا فلا يتصور أن تفرض الضريبة بأمر أو بقرار إداري، بل يجب أن تصدر بقانون.

ويوضح التطور القانوني للنظام الضريبي في العديد من الدول كبريطانيا وفرنسا والولايات المتحدة الأمريكية، كيف أن الثورات التي قامت بها الشعوب كانت هي السبب الرئيسي لتقرير هذا المبدأ الدستوري، والذي أصبح الآن مبدأ هاما راسخا ومنصوصا عليه في كافة دساتير دول العالم.

بالإضافة إلى ذلك، فإن الأفراد يدفعون الضريبة إلى الدولة بصورة نهائية، بمعنى أن الدولة لا تلتزم بردّها لهم أو تعويضهم إياها . و بذلك تختلف الضريبة كما قلنا عن القرض العام الذي تلتزم الدولة بردّه إلى المكتتبين فيه كما تلتزم بدفع الفوائد المترتبّة عن مبلغه.

---

[105] -Paul-Marie GAUDMET: «Finances Publiques», tome 1, France, Edition Montchrestien, 1981, P23.

إن قيام المكلّف بالضريبة بدفعها دون أن يحصل على منفعة خاصة تعود عليه وحده مقابل أدائه للضريبة. ويدفع المكلف الضريبة مساهمة منه كعضو داخل المجتمع في تحمل الأعباء والتكاليف العامة.

رغم هذا فالفرد ينتفع بالخدمات التي تضعها الدولة لصالح فئات الشعب عن طريق مرافقها العامة المختلفة، خاصة أن الدولة تستعمل حصيلة الضرائب وإيراداتها الأخرى لتسيير هذه المرافق. إلا أن الشخص يتمتع بهذه الخدمات، كالدفاع والأمن والقضاء...الخ ليس باعتباره مكلفا بأداء الضريبة، بل لكونه عنصرا وفردا من أفراد المجتمع وهذه المنفعة ليست حكرا عليه وحده و لكنها تمس كافة المواطنين داخل المجتمع.

واستنتاجا ممّا تقدمنا به، فإن الضريبة لا تدفع مقابل منفعة خاصة، كما أن تحديد مقدارها لا يتم على أساس حجم استفادة الشخص بالخدمات العامة، بل يتم وفقا للمقدرة التكليفية للفرد التي هي مقدرة الأشخاص الطبيعيين والمعنويين على المساهمة عن طريق دخولهم و ثرواتهم في تحمل عبء الضريبة.
أي مقدرته على الدفع بالنسبة لغيره من الأفراد وعلى تحملّ الأعباء العامة. والدولة هي التي تحدّد هذه المقدرة بناء على معطيات اقتصادية و اجتماعية و حتى سياسية. ولذا لا بد من مراعاة الظروف الشخصية للمكلّف عند فرض الضريبة لأنها تؤثر في مقدرته التكلفية.

وتبرير ذلك أن الضريبة تفرض على جميع الأفراد المقيمين في الدولة من مواطنين وأجانب باعتبارهم يتمتعون بجميع الخدمات التي تقدمها مرافق الدولة المختلفة.
جـ) تغطية الأعباء العامة: تضمنّت النظرية الكلاسيكية، أن تغطية النفقات العمومية هو الهدف الرئيسي للضريبة وأن هذه الأخيرة لا يمكن أن يكون لها أي تأثير على الشؤون الاقتصادية.

إن هذا المفهوم، الذي يحصر دور الضريبة في تمويل صناديق الخزينة العمومية ويمنحها وظيفة مالية بحتة، يرتبط بعنصر الدولة الحارسة. فكيف يمكن للضريبة أن تكون لها وظيفة اقتصادية واجتماعية بينما هي أداة دولة تتحفظ على التدخل في الميدان الاقتصادي والاجتماعي؟ [١٠٦]، في الحقيقة تعتبر هذه الخاصية مبدأ دستوريا أفرزته الثورات السياسية الكبرى التي عرفها التاريخ، كما نص عليه إعلان حقوق الإنسان والمواطن الذي أصدرته الثورة الفرنسية عام 1789. ولم يعد هناك حاجة في العصر الحديث على النص عليه بوضوح، إذ أنه يعدّ من المبادئ الدستورية العامة البديهية التي يجب إتباعها رغم عدم وجود نص دستوري صريح يقرّ بوجودها.

ونجد كذلك تضمن دستور الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1787 نفس المفهوم، في المادة الأولى من الجزء 8: "يمكن أن يتم تأسيس الضرائب من طرف الكونغرس بغرض تسديد الديون، القدرة على الدفاع المشترك ورفاهية الولايات المتحدة الأمريكية". وقد نالت هذه المادة حظّها من الانتقادات مادام أنها تحظر على الضريبة أن تكون لها أغراض اقتصادية أو اجتماعية، وبالتالي فرض حيادية لأدائها.

---

[106] -P-M.GAUDMET, Op.cit., p 23.

لكن في الحقيقة يمكن أن تلعب الضرائب، زيادة على دورها في تمويل الخزينة العمومية، دورا مهما في تحفيز الاستثمارات (وظيفة اقتصادية) وفي إعادة توزيع الدخل الوطني (وظيفة اجتماعية).

الفرع الثاني: المبادئ الأساسية للضريبة

" تعني المبادئ الأساسية للضريبة تلك القواعد والأسس التي يتعين على المشرع المالي مراعاتها وهو بصدد تقرير النظام الضريبي في الدولة".

وتهدف هذه القواعد إلى التوفيق بين مصلحة الممولين من جهة ومصلحة الخزانة العمومية من جهة أخرى، "ويعتبر الاقتصادي آدم سميث أول من صاغ مجموعة متماسكة من القواعد الضريبية، وهي العدالة واليقين، والملائمة والاقتصاد، ولا تزال إلى الآن معتبرة كمبادئ عامة يحسن الاسترشاد بها في هذا المجال".[107]

يعتبر النظام الضريبي حصيلة لمجموعة متداخلة من القوة السياسية والاقتصادية والاجتماعية التي سادت في وقت معين، و كذلك أفكار اقتصادية للاقتصاديين وللفلاسفة الذين ساهموا في وضع نظام ضريبي يحدد بعض المقومات و المعايير العامة.

ويعتبر فكر آدم سميث من بين الذين حددوا المعايير والقواعد الأساسية للضريبة في كتابه "ثروة الأمم" أخذا بعين الاعتبار مصلحة الدولة و حق الأفراد في تبرير وعدالة فرض الضريبة ، وسنتناول مضمون أهم المعايير أو القواعد الضريبية:

أ- قاعدة العدالة : ويقصد بالعدالة ذلك النظام الذي يوزع الأعباء المالية للضرائب" بعدالة" بين أفراد المجتمع أي مساهمة الأفراد في النفقات العامة دون تمييز ، وبمعنى أخر أن تكون مساهماتهم متناسبة مع مداخيلهم باستثناء أصحاب المداخيل الضعيفة.

وحسب " آدم سميث " يجب أن يشارك رعايا الدولة في نفقات الحكومة كل بحسب الإمكان تبعا لمقدرتهم أي نسبة دخل كل منهم الذي يتمتع به في حماية الدولة. وحديث آدم سميت على مبدأ المساواة في القدرة يعني أن تكون الضرائب المحققة للمساواة بين الناس في القدرة على أداء الضريبة . والمساواة تتركز على كيفية الحساب وتحمل العبء الضريبي من طرف المكلف.

ونلاحظ نتيجة لتطور الفكر المالي التخلي عن النظام الذي كان سائدا من قبل ، وخاصة في تحديد العبء الضريبي والمتمثل في الضريبة النسبية والتي يبقى معدلها ثابتا مهما تغير الدخل. وظهرت فكرة تصاعدية الضريبة، ورغم هذا التطور في الفكر المالي تبقى عدالة الضريبة نسبية.

[107] – عادل أحمد حشيش، أصول الفن المالي في الاقتصاد العام، لبنان، دار النهضة العربية، 1974، ص311.

ب- قاعدة اليقين(الوضوح): ويعني ذلك أن تمييز القوانين الضريبية بالبساطة وعدم التعقيد، بحيث يستطيع المكلف بالضريبة التعرف على طريقة السداد والالتزامات الضريبية، ومواعيدها ولكي يستطيع المكلف معرفة مقدار الأموال التي يجب أن يدفعها.

ولذا يجب على الدولة العمل غلى تحديد قانون يوضح قيمة الضريبة وكيفية احتسابها و تحديد مواعيد تسديدها و جزاءات عدم التسديد، حيث إذا لم تتوفر هذه البيانات والقوانين الضريبية للمكلف ، تقع هناك تعسفات سواء من المكلف أو من طرف إدارة الدولة وتكون هناك زيادة في العبء الضريبي أو إنقاصه.

أما من جهة المكلف بالضريبة فانعدام جميع الإجراءات و البيانات، تجعله يتهرب من دفع الضريبة ، أو يقدم بيانات خاطئة . ولهذا وجب على إدارة الدولة وضع قوانين وإجراءات واضحة تكون في نصوص سهلة الأسلوب وبهذا تسهل على المكلف دفع الضرائب في وقت سدادها.

ج- قاعدة الملائمة (ملائمة في الدفع): ويتعلق هذا المعيار بميعاد التحصيل وطريقته وإجراءاته، أي أن التحصيل يكون مع معاد تحقيق الإيراد الفعلي، فلا يجب أن يطالب الفرد بدفع الضريبة إلا بعد حصوله على الثروة أوالدخل الخاضع لها، فالمؤسسة الإقتصادية لا تدفع الضريبة إلا بعد حصولها على أرباح ، ويجب تجنب الأوقات غير ملائمة ، يعني اختيار الأوقات المناسبة لفرض الضريبة ، ويجب أن تكون هناك طرق وأساليب حتى لا تنتج أضرار بالخزينة، ويتم إتباع مثلا أسلوب تقسيط يتماشى مع فترات السيولة النقدية لدفع الضريبة.

د- قاعدة الاقتصاد في النفقة: وتقضي هذه القاعدة ضرورة تنظيم الضريبة حيث لا ينزع من الممول إلا أقل ما يمكن شريطة أن يكون نفقات تحصيلها قليلة.[١٠٨]

ولا تنزع من الممول إلا أقل ما يمكن فوق ما يدخل خزانة الدولة ، ولما كان جلب الأموال اللازمة لتغطية نفقات الحكومة عن طريق الضرائب يجب أن لا تذهب إلى تغطية نفقة الجهاز الإداري المكلف بتحصيل الضرائب، ولا يجب أن يكون هناك تبديد للأموال.

ولتفادي هذه السلبيات وتكاليف الإدارة المكلفة بفرض الضريبة يجب استعمال التقنيات الحديثة كالإعلام الآلي، تعيين موظفين أكفاء، استعمال الأساليب العلمية الحديثة وذلك لربح الوقت.

هـ- المحافظة على كفاءة جهاز السوق: يجب أن لا تؤثر الضريبة على كفاءة نظام السوق: لما كان جهاز الثمن في ظل المنافسة الكاملة يقوم بتحقيق الكفاءة الاقتصادية بالنسبة للإنتاج والاستهلاك وتخصيص الموارد، فإن الضرائب التي يشملها الهيكل الضريبي يجب اختيارها بحيث لا تؤثر بقدر الإمكان على القرارات الاقتصادية للأفراد والمؤسسات.

[1]- أحمد حمدي العناني، مرجع سبق ذكره، ص 361.

و– عدم التعارض بين الضرائب والأهداف الأخرى للسياسة المالية: يجب أن لا يكون فرض ضريبة معينة على حساب الأهداف الأخرى للمجتمع مثل استخدام التحفيزات الضريبية لترقية الاستثمار ، يجب أن لا يكون على حساب عدالة توزيع الدخل في المجتمع، أي تحقيق هدف معين من خلال فرض ضريبة معينة.

تعتبر المبادئ التي تم تقديمها تصلح لتقييم نوعية الهيكل الضريبي في أي بلد، وهناك بعض المبادئ قد لا تتفق مع البعض الأخر ، مثل مبدأ العدالة في توزيع الأعباء الضريبية ، لأن هذا المبدأ يتطلب تفقدا في الجهاز الإداري زيادة تحصيل منفعة الأعباء الضريبية قد يتعارض مع مبدأ الحياد، وكذلك استعمال النظام الضريبي لاتجاهات أخرى في المجتمع هذا يعارض مبدأ العدالة.

الفرع الثالث: أهداف الضريبة

كل المبادئ العامة للضرائب تهدف إلى تحقيق عدد من الأهداف، حيث تفرض الضريبة على الأفراد من أجل تحقيق أغراض معينة، يأتي في مقدمتها الهدف التمويلي، باعتبارها مصدرا هاما للإيرادات العامة بالإضافة إلى الأهداف المالية والسياسية والاقتصادية الأخرى. وقد تطورت هذه الأهداف بتطور دور الدولة.

ففي ظلّ المالية التقليدية، عندما كانت فكرة الدولة الحارسة مهيمنة، كان الهدف من الضريبة هدفا ماليا بحتا وهو تحقيق إيرادات للدولة، تستطيع أن تواجه بها نفقاتها المحدودة من أجل تسيير المرافق العامة. فكان دور الضريبة محايدا كدور الدولة في ذلك الوقت، بمعنى أنه لا يترتب على فرضها أي أثر في الجوانب الاقتصادية أو الاجتماعية للأفراد فيما يخصّ توزيع الدخول أو التأثير في قراراتهم الاقتصادية المختلفة التي يجب أن يتم أخذها تبعا للقوى الفاعلة داخل السّوق.[١٠٩]

لكن مع تطور دور الدولة، وزيادة أنشطتها وتدخلّها في الحياة الاقتصادية بصورة فعالة، تطورّت أهداف الضريبة، فأصبحت بمثابة أداة أساسية في يد الدولة لتحقيق أهدافها السياسية والاقتصادية والاجتماعية فهي تمثلّ أداة من أدوات السياسة الاقتصادية، وإن كان استعمالها في سبيل تحقيق أهداف معينة وهذا وفق هيئة النظام الاقتصادي ووفق درجة النمو الاقتصادي. إذ يختلف دورها حسب الإيديولوجية والمعتقدات المهيمنة في الدولة.

كما أن للضريبة دورا هاما في البلدان النامية، بصفة أساسية، في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو المشاريع التي تحقق أغراض التنمية والأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية لذا فهي تستخدم في تشجيع الادخار، وبناء الاستثمارات وتوجيهه إلى الأنشطة الاقتصادية المنتجة.

ويمكن حصر أهم الأهداف في هدف مالي عام، هدف اقتصادي عام، وهدف اجتماعي.

أ–**الهدف المالي للضريبة** : حسب النظرية الكلاسيكية، فإن تغطية النفقات العمومية هو الهدف الوحيد للضريبة والتي يجب ألا يكون لها أي تأثير اقتصادي. إن هذا المفهوم الذي يحصر دور الضريبة في تغذية

---

[١٠٩] – محمد عباس محرزي، اقتصاديات الجباية والضرائب، الجزائر، دار هومة، 2003، ص197.

صناديق الخزينة العمومية ويعطيها وظيفة مالية بشكل مطلق، يرتبط بشكل وثيق بفكرة الدولة الحارسة. بالتالي لا يمكن تسجيل أي تأثير على المستوى الاقتصادي والاجتماعي فهي تتصف بالحياد أمامها. أما اليوم فلا يمكننا الدفاع عن فكرة حيادية الضريبة، لأنه في الواقع من المستحيل اقتطاع عن طريق الجبر الضريبي ربع الناتج الداخلي الخام دون أن تكون هناك انعكاسات ومضاعفات اقتصادية هامّة. فالاقتطاع الضريبي يقلّص من القدرة الشرائية للأفراد،مما يحدث انعكاسات اقتصادية. في نفس السياق، فالضريبة تزيد من أسعار الغلال و السلع و بالتالي تؤثر في حجم استهلاكها.لقد مال مناصرو الفكرة الحديثة لحيادية الضريبة، إلى تليين مواقفهم، فدون إنكار الانشغالات الاقتصادية للضريبة، راح هؤلاء إلى التوصية بـ "حيادية نسبية": يجب أن تكون الضريبة محايدة إزاء وسائل الإنتاج.

هنا يظهر الاعتراف بممارسة الضريبة تأثيرا اقتصاديا، لكن يجب أن يتمّ تجنّب إحداث اضطرابات على مستوى الجهاز الاقتصادي،أن يشجع بعض الدورات الإنتاجية على دورات أخرى.بالتالي، فإن الضرائب التراكمية على رقم الأعمال،تشجع المؤسسات المندمجة عموديا بالنسبة للمؤسسات المندمجة أفقيا، وبالتالي تحدث مضاعفات اقتصادية سلبية .فتبني اعتبارات الإنتاجية فقط يؤدي إلى نمّو وتطوير أشكال معينة من الإنتاج على حساب الأخرى.

لذا ظهر من الضروري استبدال الضريبة التراكمية على المعاملات بالرسم على القيمة المضافة،التي تضمن حيادية الضريبة فيما يخصّ وسائل الإنتاج. ويرفض مؤيدو فكرة حيادية الضريبة،حاليا، الشكل التدخلي الذي يراد أن يمنح للضريبة في الميدان الاقتصادي، حيث يرون أن الضرائب هي وسائل معدّة للاقتطاع وليس للتوجيه، " فالجباية عبارة عن عملية جراحية ،ليست للجسم بل للمحفظة، فلا يمكننا أن نوجه بواسطة مشرط، الذي يستعمل أصلا للتقطيع".

بالرغم من هذه التحفظات المعبرّ عنها اتجاه التدخل الجبائي، يتضح اليوم وجود أهداف أخرى يمكن أن تمنح للضريبة إلى جانب الهدف المالي، هذا الأخير لم يعد الهدف الأساسي الضرائب في كما هو الحال بالنسبة للدول الرأسمالية،فتتمثل في تحقيق الاستقرار عبر الدورة الاقتصادية عن طريق تخفيض الضرائب أثناء فترة الانكماش لزيادة الإنفاق و زيادتها في فترة التضخم من أجل امتصاص القوة الشرائية كما قد تستخدم لتشجيع نشاط اقتصادي معين، بمنحه فترة إعفاء المواد الأولية اللازمة لهذا النشاط،باعتباره نشاطا حيويا يحقق التنمية الاقتصادية.

ب –الهدف الاقتصادي أو هدف التعديل الاقتصادي: يمكن للضريبة أن تحدث أثرا اقتصاديا عاما أو أثرا انتقائيا حسب القطاعات الاقتصادية.ففيما يخص الأثر الاقتصادي العام، يمكن أن تعتبر أن الضريبة يمكن أن توجه لامتصاص الفائض من القدرة الشرائية وإلى محاربة التضخمّ.ففي هذا الجانب لدينا العديد من الأمثلة أين التقت العديد من الضرائب التي لها هدف اقتصادي شامل. في بعض الأحيان، تقوم الضريبة

بعمل انتقائي، لما تميل الدولة إلى تشجيع قطاع اقتصادي معين مثل قطاع السكن، فتقوم عندها بسنّ إجراءات ضريبية تخفيفية لصالح هذا القطاع حتى يتمكن من التغلب على التكاليف الباهظة للبناء.
في بعض الأحيان تكون انتقائية الضريبة أكثر تخصصًا: حيث لا يتعلق الأمر بتحفيز فرع إنتاجي معيّن بل، كما يحدث في بعض الدول، فهي تعرف بتقنية "دفعة بعد دفعة" [110]، التي يمكن أن تتحقق من خلال "نظام الاعتماد" معناه أن الامتيازات الضريبية تمنح إلى المؤسسات المعتمدة، حيث يرتبط الاعتماد باحترام بعض الشروط والتقيد ببعض الالتزامات الموافقة لأهداف السياسة الحكومية. أخيرا، يمكن أن يمتدّ الأثر الاقتصادي، ليس لتحفيز فرع إنتاجي معين،لكن بالعكس الحدّ من نموّ سريع، غير مرغوب فيه، لقطاع من القطاعات الإنتاجية ،ترى فيها السلطات العمومية زيادة إنتاجها آثار مضرّة بصحة الاقتصاد الوطني.
جـ – الهدف الاجتماعي: يتمثّل في استخدام الضريبة لإعادة توزيع الدخل الوطني لفائدة الفئات الفقيرة محدودة الدخل. فمثالا يقرّر المشرّع الضريبي تخفيف الأعباء الضريبية على ذوي الأعباء العائلية الكبيرة. كإعفاء بعض المؤسسات والجمعيات التي تقدم خدمات اجتماعية معينة من الضرائب. أو قد تساهم الضريبة في المحافظة على إمكانية اقتناء بعض السلع ذات الاستهلاك الواسع بفرض ضرائب منخفضة المعدل على السلع استهلاكية أوالحفاظ على الصحة العمومية بفرض ضرائب مرتفعة المعدل على بعض السلع التي ينتج عنها أضرار صحية المشروبات الكحولية والتبغ. أو بفرض ضرائب تصاعدية عالية على الدخول وعلى التركات في نفس الوقت الذي خفضت فيه الضرائب على السلع الضرورية الواسعة الانتشار عكس السلع الكمالية التي فرضت عليها ضرائب مرتفعة. سمحت هذه الإجراءات الضريبية بتحقيق نوع من العدالة الاجتماعية وذلك بزيادة القدرة الشرائية للفئات محدودة الدخل والحدّ من تلك التي تتمتع بها الفئات مرتفعة الدخل، وقد تم تطبيق هذه السياسة في بعض دول اسكندنافيا وأدّت إلى نفس النتائج. وهكذا نجد أن الضريبة تعتبر أداة من الأدوات التي تلجأ إليها الدولة لتحقيق الرفاهية العامة في الميادين الاجتماعية والاقتصادية، وأن الهدف المالي للضريبة لم يعد هدفها الوحيد. لكن، بالرغم من تعدّد أهداف الضريبة، يبقى الهدف المالي صاحب الأولوية لما تتعارض الأهداف الأخرى للضريبة.

المطلب الثاني: التصنيف الاقتصادي للضريبة

هناك عدة تصنيفات وأساليب استخدمت في مؤلفات المالية، منها خاصة: تصنيف الضريبة من حيث تحمل عبء الضريبة أو من حيث المادة ال خاضعة للضريبة وتقسيم آخر من حيث الواقعية الم رشئة للضريبة. وأشهر هذه التقسيمات هو ما يتعل ق بالتصنيف الاقتصادي، فالهدف من هذا التصنيف هو الأخذ بعين الاعتبار الطابع الاقتصادي للضريبة، وهذا دون الخلط بين الطابع الاقتصادي والدور الاقتصادي للضريبة،

110-P-M.GAUDMET, Op.cit., p39-p42.

هذا الأخير يسمح بجعل الضريبة أداة للتنمية الاقتصادية، أي جعلها تؤدي وظيفة اقتصادية وليست وظيفة مالية فقط. وسوف ندرس هذا التقسيم بصفة خاصة، ويضمّ التصنيف الاقتصادي ثلاثة فئات من الضرائب: الضرائب على الدخل والضرائب على رأس المال؛ والضرائب على الإنفاق.

الفرع الأول: الضريبة على الدخل

تعريف الدخل: إنه كل ثروة قابلة للتقويم النقدي يحصل عليها الممول بصفة دوري ة من مصدر قابل للبقاء يمكنه من إشباع حاجاته باستهلاكه، دون مساس بماله الأصلي وأصبحت ضرائب الدخل ذات أهمية كبيرة في النظم الضريبية الحديثة نظرا لتعدد مصادرها، فقد يستمد الفرد دخله في العمل وحده أو من رأسماله مثلا : الفرد قد يملك قطعة أرض أو مباني، أو أسهم أو سندات، وكذلك قد يزاول عملا تجاريا أو صناعيا أو يشغل وظيفة أو يعمل أعمال حرة ، و كل عمل من هذه الأعمال ينتج دخلا يطلق عليه الدخل النوعي أو الفرعي.[1]

ومجموع الدخول التي يحصل عليها الفرد من المصادر المختلفة تعرف بالدخل الكلي ، وقد تفرض ضريبة على كل مصدر من مصادر الدخل على حد ه،وتنقسم هذه المصادر للدخل إلى: دخل العقارات ودخل المباني، ودخل المنقولات و دخل الأرباح التجارية والصناعية وما شابه ذلك.

وقد تفرض ضريبة على الدخل الكلي: أي عندما تتجمع الدخول في يد الفرد، أو هي ضريبة واحدة على مجموع الدخل، أي تجمع الدخول التي يحصل عليها نفس الممول ثم تفرض عليه ضريبة واحدة رغم تعدد مصادر الدخل. ويجب التفرقة في المعاملة الضريبية بين مصادر الدخل المختلفة نظرا لاختلاف طبيعة كل مصدر منها، فالدخل الناتج عن العمل يعتبر أقل استقرارا من الدخل الناتج عن رأس المال.

فالدخل الناتج عن العمل يمكن أن ينقطع نتيجة حادث عمل أو غلق المعمل، أما الفوائد على رأس المال تبقى شبه مؤكدة لذا يجب التفرقة في معاملات الضريبة بين دخل العمل ودخل رأس المال، بحيث يخضع الأول لسعر ضريبة منخفض والثاني لسعر ضريبة مرتفع.

ومن مزايا الضريبة على الدخل أنها تمتاز بالبساطة والسهولة في تحديد السعر الضريبي ، وأنها أقل نفقة بالنسبة لإدارة الضرائب ، وذلك لسهولة الحصول على المعلومات عن المكلف بالضريبة، وكذلك أنها أقرب لبناء العدالة من غير تعارض الضرائب وفيما يخص تحديد الحد الأدنى المعفي من الضريبة فهو أكثر ملائمة.

الفرع الثاني: الضريبة على الإنفاق

يطلق على الضرائب غير المباشرة ضرائب الإنفاق لكونها تفرض على الدخل بمناسبة إنفاقه. لذا فهي تصيب الدخل بطريقة غير مباشرة.

---

[1] أحمد حمدي العناني، مرجع سبق ذكره، ص 245

فالضرائب غير المباشرة مرتبطة بتقدير الدخل بصورة غير مباشرة، بالنظر إلى وقائع وتصرفات معينة يقوم بها الفرد بصدد إنفاقه أو تداوله لدخله.

فللضرائب على الإنفاق تحتل مكانة بارزة في الأنظمة الضريبية المختلفة لغزارة الحصيلة الضريبية الناتجة عنها، بالإضافة إلى سهولة جبايتها.كما أنها تتناسب مع فكرة العدالة الضريبية. فكل فرد ينفق دخله بالصورة الملائمة له و في حدود احتياجاته وقدراته، ولذلك فمن غير المتصور أن تفرض عليه ضريبة على الإنفاق غير ملائمة لمقدار ما ينفقه من دخله.

وتتفق كل من الضرائب المباشرة وغير المباشرة في الهدف، وإن اختلفتا في الوسيلة. فتفرض الضرائب المباشرة على الدخل عند الحصول عليه بصورة مباشرة، بينما تفرض الضرائب غير المباشرة على الدخل عند استخدامه أو إنفاقه برفع أسعار السلع والخدمات التي ينفق عليها، أي أن الاقتطاع يتم بصورة غير مباشرة.

ويمكن أن نقسم الضرائب على الإنفاق إلى نوعين رئيسين: الضرائب على الاستهلاك والضرائب على التداول:[١١٢]

1- **الضرائب على الاستهلاك:** تفرض الضريبة هنا على أساس واقعة الاستهلاك أو إنفاق الفرد لدخله،و هي ضريبة متنوعة ومتعددة، و يمكن القول،أن الضرائب على الاستهلاك تفرض بمناسبة استعمال الفرد لدخله للحصول على السلع و الخدمات التي يحتاج إليها.

و تتعدّد الضرائب على الاستهلاك وفقا لطبيعة الأنظمة الضريبية، إذ أن الأمر يتوقف دائما على مدى حاجة الدولة إلى المال، فضلا عن أهمية تحقيق أغراض اقتصادية واجتماعية من فرض الضريبة على الاستهلاك، ويمكن تقسيم الضرائب على الاستهلاك إلى نوعين رئيسين:الضرائب النوعية على الاستهلاك والضرائب العامة على الاستهلاك:

١) **الضرائب النوعية على الاستهلاك:** ويقصد بها الضرائب التي تفرض على استهلاك أنواع معينة من السلع والخدمات. فالدولة تقوم بفرض ضريبة غير مباشرة على قيام الفرد بشراء بعض أنواع السلع و الخدمات ،إما بهدف تحقيق أغراض مالية معينة تتمثل في الحصول على مورد غزير تعتمد عليه في تغطية نفقاتها المتزايدة أو بهدف تحقيق أغراض اجتماعية تتمثل في تجنب استهلاك سلع معينة كالمواد الكحولية و السجائر أو لتحقيق أهداف اقتصادية تتمثل في تشجيع استهلاك سلع معينة (تشجيع المنتجات الوطنية) أو الامتناع عن استهلاك سلع معينة.

٢) **الضرائب العامة على الاستهلاك:** تفرض الضرائب العامة على الاستهلاك على مجموع السلع والخدمات التي يستهلكها الفرد.فتبدو كأنها ضريبة مفروضة على مجموع الإنفاق الاستهلاكي للفرد. وتتميز هذه الضريبة بأنها عينية حيث أنها لا تنظر إلى شخص المستهلك.

---

[١١٢] – محمد عباس محرزي، اقتصاديات المالية العامة، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، ص ص265-279.

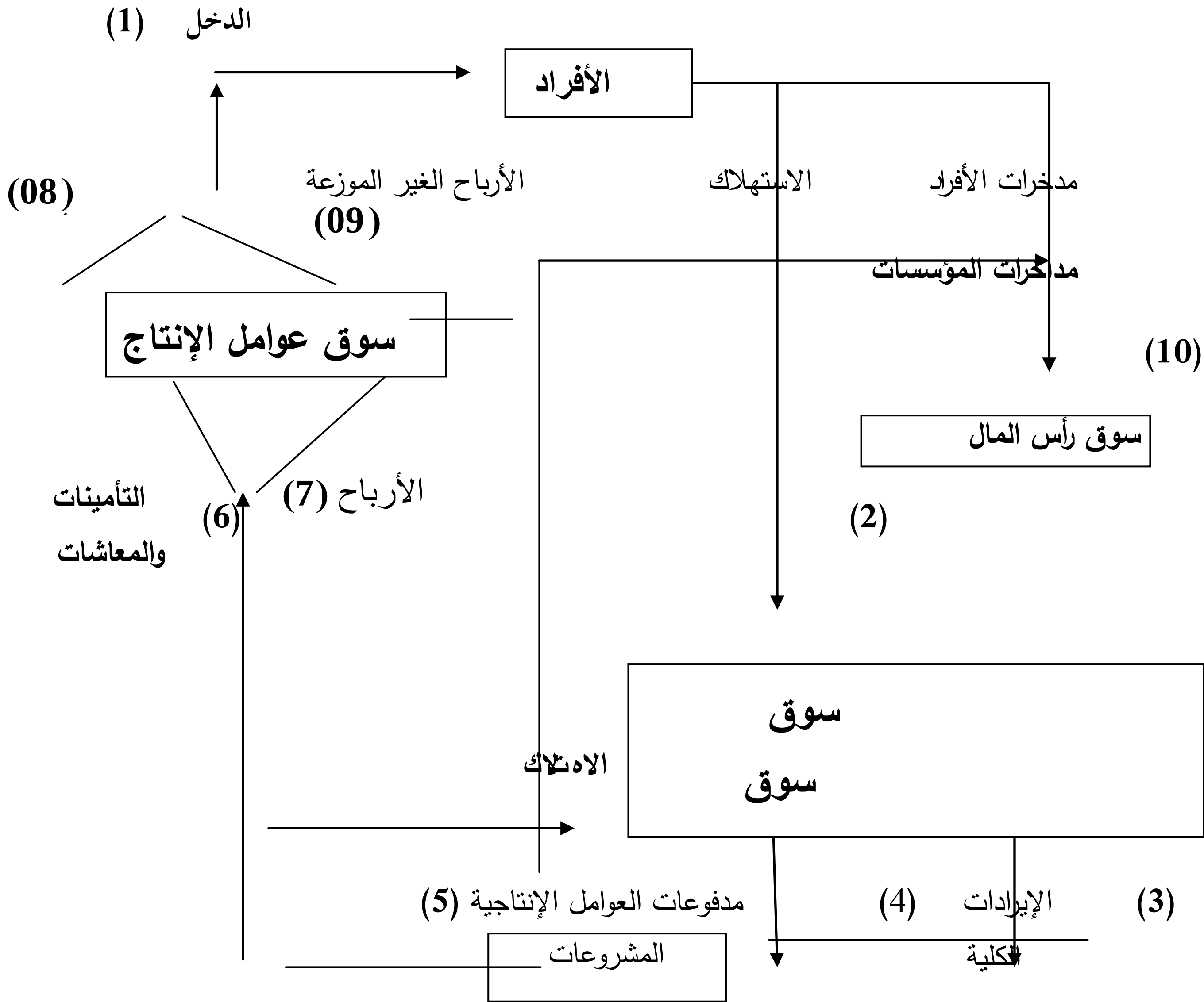
وفرض الضريبة العامة على الاستهلاك لا يعني إلغاء الضرائب النوعية، السالف ذكرها، لكن يمكن أن تفرض كل منهما جنبا إلى جنب؛ وتتخذ الضريبة على الاستهلاك صورا متعددة أهمها:

- **الضريبة على المبيعات:** وهي تلك الضريبة التي تفرض على المستهلك عند شرائه للسلعة أو الخدمة.و يطلق عليها ضريبة البيع بالتجزئة.
- **الضريبة على المشتريات:** وهي الضريبة التي تفرض على السلعة و الخدمة في مرحلة وصولها إلى المستهلك، أي مرحلة تجارة الجملة. ويتم دفعها مرة واحدة عند بيع السلعة من تاجر الجملة إلى تاجر التجزئة، الذي بدوره ينقل عبؤها إلى تاجر تجزئة آخر وهكذا حتى يتحمل بها المستهلك النهائي.
- **الرسوم على رقم الأعمال:** وهي الضريبة التي تفرض في كل مرة من مرّات انتقال السلعة بين مرحلة الإنتاج و مرحلة الاستهلاك.و يكون فرض الضريبة هنا على ثمن السلعة مضافا إليه ربح البائع ومقدار الضرائب التي دفعت في كل مرة من مرات انتقال السلعة حتى وصولها إلى يد المستهلك. ومن ثم فإن حجم وعاء هذه الضريبة يكبر أو يتسع في كل مرة من مرات انتقال السلعة ، مما يدعو إلى ضرورة فرضها بسعر منخفض يتناسب مع عدد مرات الانتقال التي تفرض بمناسبتها الضريبة، حتى لا يكون عبؤها شديدا على المستهلك الذي يتحملها بصفة نهائية.

❖ **<u>تقسيم الضرائب ودورة الدخل:</u>**

- من خلال الشكل التالي سوف نوضح الضرائب التي تفرض على الإنتاج والدخل

شكل رقم(08): دورة تدفق الدخل والإنفاق فــي المجتمــع



المصدر: -أحمد حمدي العناني، مرجع سبق ذكره، ص254.

أ- **الضرائب على الدخل الجاري والإنتاج:** من خلال تحليلنا للشكل رقم **(08)** نرى أن الضرائب التي تفرض على الدخل الجاري والإنتاج تعتبر الجزء الأكبر من حصيلة الضرائب.

فإذا تتعبنا الأرقام من 1 إلى 10 تبين لنا هذه الأرقام النقاط الرئيسية التي تفرض عندها الضرائب وذلك من خلاله يقوم بتقسيمه على الاستهلاك و الادخار.

القسم الأول: أي الاستهلاك يذهب إلى شراء السلع إلى سوق السلع ومن سوق السلع تحول الى دخول بالنسبة للمؤسسات المنتجة للسلع أما الادخار يتجه إلى سوق رأس مال.

و دخول المؤسسات تتجه إلى السوق عوامل الإنتاج و يعتبر دخل للأفراد، فيتحصلون عليه في شكل أجور و فوائد، وجزء أخر من دخول المؤسسات يتجه إلى تغطية إهتلاك الأصول ، و هذا شرح مفصل لكيفية دوران دخل الأفراد والمعبر عنه في الشكل رقم (08).

ولتوضيح النقاط الرئيسية التي تفرض عندها الضرائب:

- تفرض الضرائب على دخول الأفراد كما نعلم أن أي دخل يتقاضاه الفرد تفرض عليه ضريبة معينة موضحة في نقطة (1)
- وعند استعمال الدخل عن طريق الاستهلاك تكون هناك ضريبة على الاستهلاك موضحة في نقطة (2)
- عندما تقوم المؤسسات ببيع السلع تتلق إيرادات فهذه الإيرادات تطبق عليها ضريبة موضحة في نقطة (3)
- و تلقى المؤسسات للإيرادات الكلية سواء في سوق السلع الرأسمالية أو السلع الاستهلاكية تفرض ضريبة على الإيرادات الكلية موضحة في نقطة (4)
- بعد تصفية الإيرادات الكلية للمؤسسات حتى الاهتلاكات أي استعادة مخصصات الاهتلاك تفرض ضريبة كما هي موضحة في نقطة (5)
- تفرض ضريبة على التأمين و المعاشات موضحة في نقطة (6)
- الأرباح المحققة نتجه ببيع خدمات العمل و رأسمال و مستلزمات الإنتاج الأخرى تفرض عليها ضريبة كما هي موضحة في نقطة (7)
- الأجور والفوائد التي يتحصل عليها الأفراد تفرض عليها ضريبة كما هو موضح في نقطة (8)
- الأرباح التي لا توزع بل تبقى كاحتياطات تفرض عليها ضريبة كما يوضح في نقطة (9)
- الأرباح الموزعة من طرف المؤسسات تفرض عليها ضريبة موضحة في نقطة(10).

وبهذا الشرح للشكل رقم (08) بينا كيف تتم دورة الدخل وكيفية تحديد الضرائب عند كل نقطة.

ب- **الضرائب على المشترين والضرائب على البائعين:** كيف سيتم فرض الضرائب على المشترين والضرائب على البائعين من خلال الشكل رقم(08)، في هذه الحالة نميز بين طرفين المشتري (المستهلك) والبائع أو المؤسسة.

نلاحظ أن هناك تكافؤا بين الضرائب التي تفرض على المستهلك والتي تفرض على البائع (المؤسسة) ، كما هو مبين في الشكل رقم (08). نفرض ضريبة على المستهلك في نقطة (02) نتجه لشرائه سلعة من عند البائع (المؤسسة) وأنها تفرض ضريبة مماثلة في نقطة رقم (03)، أي على المبيعات لكل السلعة وهذا التكافؤ في الضرائب يتحقق خاصة في اقتصاد يمتاز بالمنافسة الكاملة في السوق حيث يكون هناك تكافؤ ا بين الضرائب التي يتحملها المستهلك والمؤسسة.

جـ- ضرائب الدخل وضرائب الإنفاق:

حسب الشكل رقم (08) تبين أن دخل الأفراد يخضع لضريبة عند الحصول على الدخل وعندما يستخدم الدخل في الإنفاق، ويمكن إيجاز أنواع الضرائب التي يمكن أن يخضع لها الأفراد في الجدول التالي:

جدول رقم (04): أنواع الضرائب التي يمكن أن يخضع لها الأفراد والمؤسسات

	الضرائب عند استخدام الدخل	**الضرائب عند الحصول على الدخل**
الأفـراد	ضرائب الإنفاق	ضرائب الدخل ضرائب التأمين والمعاشات
المؤسسات	ضريبة الأرباح ضريبة التأمين و المعاشات	ضرائب المبيعات

المصدر: أحمد حمدي العناني، مرجع سبق ذكره، ص 254

2 – الضرائب على التداول: بعد أن يحصل الفرد على دخله، فإنه قد يقوم باستهلاك جزء منه في شراء ما يحتاج إليه من سلع وخدمات، وهذا الجزء من الدخل هو الذي يفرض عليه الضريبة على الاستهلاك سالفة الذكر. أما الجزء المتبقي من الدخل إما أن يدخره أويقوم باستثماره في شكل شراء أصول جديدة، عقارية أو منقولة أو يقوم بالتصرف بالبيع في الأموال الموجودة لديه إلى شخص آخر. وفي كلتا الحالتين فإن المشرع الضريبي يفرض ضريبة على تداول و انتقال الأموال بين الأفراد ويطلق عليها الضرائب على التداول [١١٣]، ومن أمثلة الضرائب على التداول ضريبة الطابع والضريبة على التسجيل.

الفرع الثالث: الضرائب على رأس المال

تنقسم الضرائب على رأس المال استنادا إلى دوريتها إلى نوعين أساسين: الضرائب على رأس المال التي تدفع من الدخل وهي ضرائب دورية متجددة، تفرض بنص القانون فيكون معدلها منخفضا بحيث لا يستطيع المكلف بالضريبة أن يدفعها دون أن يدفعها دون أن يضطر إلى اقتطاع جزء من رأسماله لأداء الضريبة. وأما النوع الثاني فهو الضرائب العرضية على رأس المال و هي التي ينتفي فيها عنصر الدورية والتجدد. وتفرض بناء على نص القانون كما أن معدلها يكون مرتفعا بالصورة التي يضطر فيها المكلف بالضريبة إلى التصرف في جزء من رأس المال ليتمكن من دفعها، بالإضافة إلى أنها تدفع مرّة واحدة في مناسبة معينة.

1-الضريبة على رأس المال التي تدفع من الدخل: تخصّ هذه الضريبة الدخل ، لكنها تقوم على رأس المال مادام أنها تضمّ عناصر الثروة المحصل عليها. لهذا يمكن أن نذكر الضريبة على الثروة التي هي ضريبة محدّدة، فعليا، بدلالة ثروة متراكمة محصل عليها. تستهدف هذه الضريبة بصفة عامة، الإقامة، العقارات،

[١١٣] – محمد عباس محرزي، اقتصاديات المالية العامة، مرجع سبق ذكره، ص288.

القيم المنقولة، وسائل العمل (لما تكون هذه الأخيرة خاضعة للضريبة)، الحلي والتحف الأثرية...الخ. تتمثل خاصية الضريبة على الثروة في إمكانية تشبيهها للضريبة على الدخل خاصة في عنصر الدورية، بالفعل، يتعلق الأمر هنا بضريبة سنوية أين تكون معدلاتها محددة عند مستويات دنيا، ويتبع في هذا الإطار الضريبة على الدخل فيما يخصّ نمط الخضوع للضريبة. وتجدر الإشارة هنا، أن الخضوع لهذه الضريبة يتعلّق الذمة المالية الكلية أو الجزئية، حسب الاختيار المعمول به.

إذن يوجد هنا مفهوم رأس المال في القاعدة و تحتسب الضريبة على أساس رأس المال، هذا الأخير يخضع لتقييم نقدي للسماح بوضع الضريبة بدلالة المعدلات المختلفة الموضوعة.

في هذا الإطار يجب توضيح، أن وعاء هذه الضريبة يكون رأس المال ذاته بالرغم من أن دفعها من الدخل الناتج منه. و يتم تحديد رأس المال بموجب القانون. وعادة ما يكون سعرها منخفضا حتى لا يؤثر على كيان رأس المال ذاته ووجوده و في نفس الوقت لضمان دوريتها وتجددها. وعادة ما يكون معدلها يمثل نسبة صغيرة من قيمة رأس المال. وهي تختلف عن الضريبة على الدخل حتى إذا تساوى المبلغ الذي يدفعه المكلف بالضريبة في حالة فرض الضريبة على رأس المال بمعدل منخفض مع فرض ضريبة على الدخل بمعدل مرتفع.

2-الضرائب العرضية على رأس المال: بمناسبة بعض الوقائع أو الحالات، تمسّ هذه الضريبة رأس المال في مادته أو في ذاته. والضرائب على رأس المال هي على وجه الخصوص، الضرائب على فوائض القيمة أو أرباح الثروة. فالزيادة في الثروة يمكن أن يخضع للضريبة إذا تمّ أخذ كوعاء رأس المال. لكن بعض الأنظمة الضريبية تقوم باعتبار فوائض القيمة هذه، كارتفاع في حجم الدخل وتقوم بفرض الضريبة عليهم على هذا الأساس. فالاقتطاع العام على رأس المال، الذي يمسّ عناصر الثروة، يكون تطبيقه استثنائيا وبالتالي غير دائم.

إن فائض القيمة عبارة عن الثروة المحققة بمناسبة التنازل عن عنصر أو عدة عناصر من الأصل أو العقار المحصل عليه بشكل شخصي.

إن هذا التنازل ليست عملية اعتيادية من طرف الشخص الذي قام بها، وإذا لم يكن كذلك فالضريبة التي ستطبق عليه، هي الضريبة على الدخل. حيث تعتبر استثنائية وتترجم في هذه الحالة بربح في رأس المال الذي له كهدف الزيادة في هذا الأخير.

إلى جانب فوائض القيمة المتعلقة بالتنازل عن العقارات، توجد ضريبة على انتقال الثروة والتركات التي يتم الحصول عليها بمناسبة انتقال ملكية بعض العناصر من ذمة مالية إلى أخرى (انتقال بصفة مجانية أو بثمن).

فهذه الضرائب تقتطع جزء من رأس المال، وتفتقد إلى عنصر التجدد و الدورية، ولذلك فهي غير متكررة بل تفرض مرة واحدة لمناسبة معينة. ويمكن أن تقسم إلى ثلاثة أنواع رئيسية:الضريبة الاستثنائية على رأس المال، الضريبة على فائض القيمة والضريبة على التركات.

المطلب الثالث: العوامل المقيدة لفعالية النظام الضريبي

تشكل الفعالية مؤشرا هاما يسعى إلى تحقيقها النظم في جميع المجالات سواء على المستوى الكلي أو الجزئي حيث يعمل على نجاح النظام المطبق ونظرا لتعقد مفهوم الفعالية سنتعرض إلى مفهومه الفعالية وتحديد مؤشراتها. وتوجد عوائق تضيق فعالية النظام الضريبي مما ينعكس سلبيا عكس دور وأهمية الضريبة في المجتمع لذلك يجب معالجتها قدر الإمكان وتتمحور هذه العوامل في الفساد الإقتصادي وكذلك التهرب الضريبي والازدواج الضريبي.

الفرع الأول: فعالية الضريبة ومؤشراتها

تكتسي دراسة الفعالية الضريبية أهمية كبيرة في جميع الدول، متقدمة كانت أو نامية حيث تعتبر كمرادف لنجاح السياسة الضريبية المطبقة وبالتالي نجاح السياسة المالية كجزء من السياسة الإقتصادية الكلية، وبذلك سنتطرق في هذا المطلب إلى تعريف الفعالية الضريبية و مؤشراتها.

تشكل الفعالية هدفا يسعى الجميع وفي كل المجالات إلى تحقيقه لكونها مرتبطة بفكرة النجاح غاية كل نشاط، وسنحاول تحديد مفهوم الفعالية بصفة عامة ثم مفهوم الفعالية الضريبية.

أ-تعريف الفعالية الضريبية: نظرا لنسبية الفعالية فلقد عرفت الفعالية الضريبية (الضريبة المثلى) تعاريف مختلفة نوجز أهم ما أتيح لنا في:

-حسب تعريف ًًً Jean-Marie Monnier ً فإن التكلم عن الإخضاع الضريبي الأمثل يتعلق «بتعظيم وظائف الدولة الهادفة إلى التوفيق بين الفوائد الخاصة والتدخل في توزيع الموارد أي أنه يتعلق بخيارات الدولة من أجل الأحسن للجماعة، وأن الضريبة المثلى يجب أن تتسم بخاصتين هما:

- عدم إمكانية نقل ثقلها، أي أن عبء الضريبة يقع على المكلف القانوني دون إمكانية نقله إذا لم يهدف الإخضاع الضريبي إلى نقله.
- لا تشوه خيارات الأعوان الإقتصاديين»[١١٤].

-وحسب ً Mehl ً و ً Pierre Beltrame[١١٥] ، فالسؤال الذي يطرح هو « عن إمكانية تصميم نظام ضريبي يشمل الضريبة التي تعود بأقصى مردودية بأقل تضحية جماعية، كما يربطان مسألة الفعالية

---

[114] -Jean Marie MONNIER, Les prélèvements obligatoires, France, Ed Economica, 1998, p53.
[115] -Pierre BELTRAME, Lucien MEHL, Techniques, Politiques et institutions fiscales comparées, France, PUF, 1997, p365.

الضريبية بنظرية المنفعة، بالإضافة إلى أن مجال الكلام عن الفعالية الضريبية حسب الكاتبين أكثر تعقيدا من كثرته ».

-وحسب " Bernard Salanié " ، فإن الفعالية الضريبية تكمن في: «التوفيق بين العدالة الضريبية والفعالية الإقتصادية»[116].

-أما " Michel Bouvier " وحسب رأيه فالضريبة المثلى هي « خاصة وقبل كل شيء الضريبة التي يعترف بمشروعيتها على مستوى مجتمع معين، والموجودة في مركز العلاقة الرابطة بين المواطن والدولة، فالضريبة المثلى هي الضريبة الوحيدة التي تكون عادلة ومنصفة – تدفع من طرف الجميع، يصعب تجنبها ولها أثر واضح– وكذا بسيطة ذات مردودية جيدة يمكن تطبيقها بأقل تكلفة، بأقل الإجراءات وبإدارة ضريبية بسيطة ووعاء وحيد ».

– كما نادى الأستاذ الجامعي " Robert hall " وصديقه " Alvin Rabushka " سنة 1995 بتطبيق ضريبة على الإنفاق الإجمالي للمكلف تقدر بـ(19%).

« فالضريبة الأكثر فعالية هي التي لا تشوه ولا تغير هيكل الأسعار النسبية ولا تقوم إلا بأثر الدخل وليس أثر الإحلال».

بعد إستعراض بعض التعريفات للضريبة المثلى وكذا تعريف الفعالية بصفة عامة يمكن القول أن «الفعالية الضريبية هى مدى تحقيق الأهداف من وراء فرض الضريبة، وكذا هي القدرة على التوفيق بين أهداف الضريبة (مالية، إقتصادية وإجتماعية)، والتي عادة ما تتعارض فيما بينها ويكون ذلك بتحقيق الإيرادات المهمة دون المساس بالمستوى المعيشي للمكلف والإضرار بالمنفعة العامة، وكون التوفيق المطلق بين الأهداف يصعب إدراكه فإن الفعالية تكمن في أقصى قدر من التلاءم الذي يمكن حدوثه بين الأهداف».

ومن أهم شروط نجاح الضريبة نذكر[117]:

-من حيث التشريع الضريبي: يجب أن يخلو النظام الضريبي من الثغرات التي تسمح بالتهرب الضريبي، كما أن تحسين الأداء يأتي من التصور السليم للأهداف وللبيئة التي يعمل التشريع فيها بمختلف أنواعها إقتصادية، تجارية، مالية، إجتماعية وثقافية.

-من جهة الإدارة الضريبية، إن أهم نظام جزئي في النظام الضريبي هو الإدارة فهي الوسيط بين الخزينة ودافعي الضرائب ولها دور مهم في تحسين أو تعطيل الأداء، والكثير منها

---

[116] -Bernard SALANIE, Théorie économique de la fiscalité, Ed Economica, France, 2002, p67.

[117]- كساب علي، شروط نجاح الضريبة، ملتقى وطني حول: الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة؛ البليدة، جامعة سعد دحلب: 20–21 ماي 2002.

متواجد عمليا لكن يؤدي سلوكيات تعطل الأداء الضريبي، فكفاءة الجهاز الإداري تتحدد بقدرته على تحصيل ما يتعين تحصيله بأساليب قانونية وغير قهرية[118].

-من جهة الممول، يلعب الممول دورا هاما في الأداء الحسن للضريبة ويعتمد دوره على درجة ثقافته الضريبية وقناعته بعدالة الضريبة وفرضها ودرجة ضبط القوانين ودرجة أداء الإدارة

ب- مؤشرات الفعالية الضريبية

تعددت المعايير الفنية والمؤشرات الخاصة بتقدير سلامة النظام الضريبي و الضرائب المطبقة ، وسنحاول رصد أبرز هذه المؤشرات والمتمثلة في ما قدمه فيتوتانزي (Vito TANZI) (كان مدير إدارة الشؤون الضريبية بصندوق النقد الدولي حتى تقاعده في جانفي 2001 ، وهو مشارك رئيسي في مؤسسة "كاربنجي" للسلام العالمي في واشنطن) بالإضافة إلى مؤشرات أخرى أبرزها التي قدمها موريس آليه (أحد الفائزين بجائزة نوبل للإقتصاد).

أ) **مؤشرات فيتو تانزي** (V.Tanzi): تتمثل هذه المؤشرات والتي يعتمد عليها في تصميم نظام ضريبي فعال في[119]:

1- مؤشر التركز: يتعلق هذا المؤشر بمصدر الإيرادات الضريبية وما إذا كان الجزء الأكبر منها يأتي من عدد قليل من الضرائب والمعدلات الضريبية، لأن ذلك من شأنه أن يخفض تكاليف الإدارة، وتجنب عدد كبير من الضرائب ذات الحصيلة الضئيلة يسهل تقييم آثار تغيرات السياسة الضريبية وتفادي وجود إنطباع بأن الضرائب مبالغ فيها.

2- مؤشر التشتت : يتعلق هذا المؤشر بالبحث عن إمكانية وجود ضرائب قليلة الإيراد ومزعجة وإن وجدت فيجب العمل على التخلص منها إذا كان ذلك لا يؤثر على مردودية النظام، وما يمكن قوله عن النظام الضريبي الجزائري هو تدني حصيلة حقوق التسجيل والطابع وخاصة حقوق التسجيل ولكن العيب لا يعود إلى الضريبة في حد ذاتها وإنما لإجراءات التحصيل وإمكانية التهرب المستغلة من طرف المكلفيين مما يتيح الفرصة لتحسين مردوديتها بتحسين إجراءات التحصيل وردع التهرب.

3-مؤشر التآكل: ويتعلق هذا المؤشر بمعرفة إذا كانت الأوعية الضريبية الفعلية قريبة من الأوعية الممكنة، لكون إتساع الوعاء والوصول إلى كافة المكلفين يعمل على زيادة الإيرادات حتى ولو كانت المعدلات المطبقة منخفضة نسبيا ، وإذا تمكنت شريحة من المكلفين من التملص من الضريبة وابتعدت

---

[118]- محمد دويدار، في نظرية الضريبة والنظام الضريبي، لبنان، الدار الجامعية، 1999،ص 25.

[119]- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية ، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، ص165-167

الأوعية الضريبية الفعلية عن الممكنة من جراء كثرة الإعفاءات التي تؤدي أولا إلى فساد وتآكل الوعاء الخاضع ، وانخفاض الحصيلة ما يعني زيادة المعدلات على الأجزاء المتبقية لضمان بقاء مقدار الحصيلة دون تغيير، وهذه الإجراءات تدفع المكلفين للبحث عن سبل للتهرب.

4- مؤشر تأخرات التحصيل: ويتعلق هذا المؤشر بمعرفة إذا كانت الضرائب المستحقة تدفع في آجالها أم لا، لأن أي تأخر في التحصيل يؤدي إلى انخفاض في الإيرادات علما بأن هذه الأخيرة لها قنوات إنفاق مقدرة في قانون المالية السنوي وأي تأخر يؤثر على بنود الميزانية، مع ذلك فهناك ضرائب يصعب حدوث تأخر في تحصيلها المقتطعة من المنبع، وأما الضرائب الأخرى فيمكن تجنب تأخير تحصيلها عن طريق فرض غرامات على كل تأخير.

كما يمكن إدراج مؤشر آخر وهو مؤشر تطور غرامات التحصيل حيث أن زيادة الغرامات المستحقة دليل على أن الضرائب لا تدفع في آجالها، ويعود ذلك أساسا إلى تماطل المكلف في دفع ديونه من جهة وضعف الإدارة في تحصيل حقوق الخزينة من جهة أخرى.

5- مؤشر التحديد: يتعلق هذا المؤشر بمدى اعتماد النظام الضريبي على عدد قليل من الضرائب ذات المعدلات المحددة، مع وجود إمكانية إحلال بعض الضرائب مكان أخرى، فمثلا يمكن إحلال الضريبة على أرباح الشركات والضريبة على الدخل بضريبة واحدة على الثروة[١٢٠].

6- مؤشر الموضوعية: يتعلق هذا المؤشر بمعرفة إذا كانت الضرائب تفرض على أوعية يتم تحديدها بموضوعية بما يسمح للمكلفيين حساب الضرائب المستحقة عليهم بسهولة واعتمادا على نوع النشاط الممارس، فالالتزامات الجبائية واضحة لكل من يهمه أمر معرفتها.

7- مؤشر التنفيذ: يتعلق هذا المؤشر بمدى تنفيذ النظام الضريبي بالكامل أي بمدى تنفيذ التقديرات وكذا بمدى سلامة هذه التقديرات ومستوى كفاءة الإدارة الضريبية في الوصول إلى كافة الأوعية الضريبية.

8-مؤشر تكلفة التحصيل: يتفق هذا المؤشر مع قاعدة النفقة في التحصيل لآدم سميث، حيث أن زيادة تكلفة تحصيل الضريبة يؤثر سلبا على الحصيلة ذاتها .

وباعتمادنا على مقاييس الفعالية ومنها المقاييس العامة الإقتصادية نجد منها:

---

[١٢٠]- الأستاذ الدكتور/ عبد المجيد قدي، "فعالية التمويل بالضريبة في ظل التغيرات الدولية، دراسة حالة النظام الضريبي الجزائري في الفترة 1988-1995"، أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1995، ص22.

1-مقياس الكفاءة الإنتاجية = المخرجات / المدخلات

وبتطبيق هذا المقياس على المجال الضريبي نحصل على:

مقياس إنتاجية الضريبة = الحصيلة الضريبية / نفقات الإدارة الضريبية

وبذلك نتحصل على كلفة تحصيل كل دينار من الضرائب ويمكننا بذلك إعطاء حكم ولو أولي على مدى كفاءة الإدارة الضريبية والجهد الذي تبذله في تحصيل الإيرادات الضريبية.

2- معدل نمو المبيعات ويمكننا تطبيق هذا المعدل على المجال الضريبي عن طريق حساب معدل نمو الحصيلة الضريبية وما يقابلها من معدل للنمو الإقتصادي، قصد معرفة علاقة الضرائب المطبقة بالنمو الإقتصادي، إذا كانت طردية أو عكسية أو حتى حيادية بحيث أي زيادة أو انخفاض في الحصيلة لا يعطي أثر على النشاط الإقتصادي.

ب) مؤشرات أخرى للفعالية الضريبية: بعد عرض للمؤشرات المقدمة من طرف (V.Tanzi) نتطرق لمعايير أخرى أهمها التي قدمها الإقتصادي موريس آليه (siallA eciruaM) وهي:

1-عدم التمييز: حيث أن نفس القواعد تطبق على كل المكلفين، وهي مطابقة لقاعدة المساواة لآدم سميث.

2-الحياد: حيث يتم فرض الضرائب التي لا تؤثر ولا تشوه خيارات الأعوان الإقتصاديين، ويتعلق الأمر بالضرائب على الريع وهي الدخول المستقلة عن النشاط الإقتصادي للمكلفيين.

3-عدم التعسف: الضرائب يجب أن تكون بسيطة وواضحة تتعلق بقرار ديمقراطي، أي يتم فرضها بناء على انتخابات ويعتبر هذا المعيار مطابق لقاعدة الوضوح لآدم سميث.

4-الموضوعية: الضريبة يجب أن تحترم كيان الإنسان وذلك بعدم فرض ضرائب شخصية (على الرؤوس) والتي تتميز بالتعسف بطبيعتها.

5-المشروعية: حسب هذا المبدأ فإن كل نشاط يولد ثروة أو خدمة مفيدة يجب أن يبقى حر وبعيد عن أي ضريبة.

الفرع الثاني: الفساد الاقتصادي

تعاني مختلف الدول المتقدمة أو النامية من وجود نشاطات متخفية وغير شرعية والتي لا تخضع لأي نوع من الضريبة وتعكس هذه النشاطات المرتبطة بمظاهر الفساد انحراف الآليات الإقتصادية التي ترجعها للأسباب التالية:[١٢١]

- الاستهتار بهيبة الدولة؛
- تفاقم ظواهر اللاتكافؤ الإقتصادي؛
- انخفاض خطير في مستوى حياة الفئات الواسعة من السكان كما أن الأزمة الإقتصادية 1929، ترجع أساسا إلى زيادة حدة المضاربة في البورصة قصد الحصول على ربح سريع وسهل خلافا لقوانين السوق ومن أهم مظاهر الفساد الإقتصادي نجد البيروقراطية ، المحسوبية، الرشوة، استغلال النفوذ السياسي، استخدام الوظيفة العامة والخاصة ووجود السوق السوداء.

الفرع الثالث: التهرب الضريبي

تعتبر ظاهرة التهرب الضريبي من أهم انشغالات المشرع حيث أنها تقلص أهمية النظام الضريبي وتهدد وجوده. إن ظاهرة التهرب الضريبي قديمة بحيث اقترن وجودها بوجود الضريبة نفسها كما أنها ظاهرة عالمية إذ نجدها في جميع الدول مع مختلف مستوياتها. ولتخفيف التهرب الضريبي يتخذ المكلف القانوني في عدة طرق أو أساليب قد تكون مشروعة أو غير مشروعة وعلى هذا الأساس تميز بين شكلين للتهرب الضريبي هما التجنب والغش الضريبي.

وسنقوم بدراسة كل من أسباب التهرب الضريبي وكيفية مكافحته في المبحث الموالي.

الفرع الرابع: الازدواج الضريبي الدولي

يعرّف الازدواج الضريبي، بمشكلة تعدّد فرض الضريبة على المكلف بأدائها خلال نفس الفترة الزمنية . ففي الازدواج الضريبي يدفع المكلف بالضريبة على نفس الوعاء أكثر من مرة، لأكثر من إدارة ضريبية [١٢٢]. وقد يحدث الازدواج الضريبي على المستوى الداخلي أو على المستوى الدولي ، وما يهمنّا في إطار هذه الدراسة هو النوع الثاني. يفسّر الازدواج الضريبي على مستوى الجباية الدولية بخضوع نفس الدخل (أو الربح) لضريبتين أو عدة ضرائب متشابهة أو متماثلة في دول مختلفة، تحت تأثير قواعد الإقليم التي تتضمنها القوانين الداخلية لهذه الدول. في هذه الحالة، تنظم الاتفاقيات والمعاهدات الجبائية الدولية كيفية تفادي هذه الظاهرة. ونظرا لخطورة هذه المشكلة، فإنها حظيت ومازالت تحظى بعناية كبيرة من قبل الحكومات والباحثين الاقتصاديين وذلك لنتائجها الخطيرة من الناحية الاقتصادية. فعلى المستوى الداخلي، كثيرا ما يتدخل المشرّع

---

[121] – جورج قدم، مرتكزات الإقتصاد السياسي للفساد،لبنان، مجلة دراسات اقتصادية ، العدد الأول 1999 ص 144.

[122] -Bernard CASTAGNEDE, «Précis de fiscalité internationale», Presses Universitaires de France, France, 1er Edition, 2002, p 12.

الضريبي بسن القوانين بصورة دقيقة ومحكمة لتفادي حدوث هذه الظاهرة ، أبرزها إعفاء الدخول الأجنبية من الضريبة أو اعتماد طريقة القرض الضريبي على نفس هذه الدخول. وسندرس كل من أسباب ووسائل مكافحة الازدواج الضريبي الدولي في المبحث الموالي.

المبحث الثاني: الظواهر الضريبية الدولية

تعدّد استعمال الأداة الضريبية، سواء على المستوى المحلّي أو في إطار العلاقات الاقتصادية الدولية، في سبيل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، خاصة خلال النصف الثاني من القرن العشرين، حيث عملت الجباية الدولية دورا معدلا بغرض تحسين الميزان التجاري، الانتشار الدولي للمؤسسات المحلية أو جلب رؤوس الأموال، التكنولوجيا واليد العاملة. غير أنّه في ظلّ الظروف الراهنة المطبوعة بتحرير كلّي للمبادلات التجارية الدولية والتوجه نحو التكامل الاقتصادي على المستوى الإقليمي والعالمي، بحيث أصبحت السياسة الضريبية لكل دولة عرضة لتأثيرات المتغيرات الخارجية.

ففي ظلّ المعطيات الدولية الجديدة، تضاعفت حدّة الظواهر الضريبية الدولية المتمثّلة في الازدواج الضريبي الدولي الناتج عن تداخل الاختصاصات الضريبية فيما بين الدول وتمسّك كلّ دولة بالخضوع لسيادتها الضريبية **(المطلب الأول)**، بالإضافة إلى ظاهرة التهرّب الضريبي الدولي التي أ صبحت أداة تستنزف بها الإيرادات الجبائية للدول الواقعة تحت تأثيرها(**المطلب الثاني)**.

المطلب الأول: الازدواج الضريبي الدولي

يعرّف الازدواج الضريبي، بمشكلة تعدّد فرض الضريبة على المكلف بأدائها خلال نفس الفترة الزمنية . ففي الازدواج الضريبي يدفع المكلف بالضريبة على نفس الوعاء أكثر من مرة، لأكثر من إدارة ضريبية [123]. وقد يحدث الازدواج الضريبي على المستوى الداخلي أو على المستوى الدولي ، وما يهمنّا في إطار هذه الدراسة هو النوع الثاني.

يفسّر الازدواج الضريبي على مستوى الجباية الدولية بخضوع نفس الدخل (أو الربح) لضريبتين أو عدة ضرائب متشابهة أو متماثلة في دول مختلفة، تحت تأثير قواعد الإقليم التي تتضمنها القوانين الداخلية لهذه الدول. في هذه الحالة، تنظم الاتفاقيات والمعاهدات الجبائية الدولية كيفية تفادي هذه الظاهرة.

ونظرا لخطورة هذه المشكلة، فإنها حظيت ومازالت تحظى بعناية كبيرة من قبل الحكومات والباحثين الاقتصاديين وذلك لنتائجها الخطيرة من الناحية الاقتصادية. فعلى المستوى الداخلي، كثيرا ما يتدخل المشرّع

---

[123] -Bernard CASTAGNEDE, Idem, p12.

الضريبي بسن القوانين بصورة دقيقة ومحكمة لتفادي حدوث هذه الظاهرة ، أبرزها إعفاء الدخول الأجنبية من الضريبة أو اعتماد طريقة القرض الضريبي على نفس هذه الدخول.

الفرع الأول: أسباب الازدواج الضريبي الدولي

يكفي توفر إحدى الأسباب لظهور الازدواج الضريبي الدولي، ويمكن حصر هذه الأسباب في أربعة عناصر على النحو التالي[١٢٤]:

أ- **اختلاف معايير الخضوع للضريبة:** تقوم مختلف هذه المعايير على ثلاثة أسس هي: الارتباط السياسي، الاجتماعي والاقتصادي و يتضمّن مبدأ الارتباط السياسي إقرار حق الدولة في فرض الضرائب على جميع رعاياها بصرف النظر عن موطنهم أو محلّ إقامتهم، و ذلك بالنسبة لجميع أموالهم و دخولهم بصرف النظر عن موقعها أو مصدرها (معيار الجنسية) بينما ينطوي مبدأ الارتباط الاجتماعي على إقرار حق الدولة في فرض الضرائب على جميع الدخول التي تنشأ في أقاليمها بصرف النظر عن جنسية أو موطن الأشخاص المستفيدين منها(معيار المصدر) و يقرّر مبدأ الارتباط الاقتصادي حق الدولة في فرض الضرائب على جميع الدخول التي تؤول إلى الأشخاص الذين اتخذوا من الدولة موطنا لهم بصرف النظر عن مصدر هذه الدخول (معيار الموطن)، بالتالي، فإن الاختلاف في معايير تحديد الوعاء الضريبي يؤدي إلى تزاحم قوانين الضرائب في أكثر من دولة خلال فترة واحدة بالنسبة لنفس الشخص أو نفس الإيراد.

ب- **اختلاف تفسير المصطلحات التقنية:** من أبرز الأمثلة على ذلك هو تباين التشريعات الضريبية في الدول النامية حول مفاهيم مثل الإقامة والموطن والمنشأة الدائمة، حيث تختلف العديد من القوانين الضريبية الوطنية في تحديد الموطن، حيث يرتكز بعضها على فكرة الإقامة الرئيسية بينما يرجع البعض الآخر إلى فكرة موقع المصالح الحيوية الرئيسية للمكلّف بالضريبة أو إلى حصوله على دخل من مصدر مقيم في تلك الدولة أو إلى الجمع ما بين هذه المعايير كما هو الحال في التشريع الجزائري. كما تختلف الأحكام الوطنية فيما بينها في تحديد الشروط الواجب توافرها بالنسبة لاصطلاح المنشأة الدائمة تمهيدا لجعلها خاضعة للضريبة على الشركات.

وبالطبع يترتب على تباين مضمون هذه المصطلحات إمكانية وجود تعدّد أو ازدواج ضريبي على نفس وعاء الضريبة ينظر إليه من وجهتي نظر مختلفتين[١٢٥].

جـ- **اختلاف التنظيم التقني لضرائب الدخل:** يؤثر التنظيم التقني لضرائب الدخل على تحديد معايير الخضوع للضريبة إذ يؤخذ بمعيار المصدر عادة (أو الإقليمية) بالنسبة للضرائب النوعية ذات الطابع العيني، بينما

[124]-Ahmed KHAN, « Cross border transactions and tax treaties theory and practice », Publisher Petrosin Info Tech (S) Pte. Ltd, SINGAPORE,2000, p3.
[125]-Jean Raphaël PELLAS, « Le vade-mecum de la fiscalité internationale », Editions EMS, France, 2002, p5.

يؤخذ بضابط الجنسية أو الموطن بالنسبة للضرائب العامة(أو الموحدة) ذات الطابع الشخصي، وبذلك يؤدي التباين في تنظيم ضرائب الدخل إلى نشأة الازدواج الضريبي الدولي[١٢٦].

د- **ظهور التجارة الإلكترونية:** لقد أدى ظهور و تطور التعامل تجاريا عن طريق وسائل الاتصال الاليكترونية، إلى احتمال حدوث ازدواج ضريبي على الصفقة الواحدة لأن دولة مكان دفع قيمة الصفقة ترى أن لها الحق في فرض الضريبة على الدخل في حين ترى دولة موطن الشركة المستفيدة من هذه الصفقة أن لها الحق في فرض الضريبة و قد يؤدّي ذلك في النهاية إلى تقلص حجم التجارة الإلكترونية[١٢٧].

الفرع الثاني: أصناف الازدواج الضريبي الدولي

هناك صنفان للازدواج الضريبي الدولي: الازدواج الضريبي القانوني والازدواج الضريبي الاقتصادي.

أ -**الازدواج الضريبي الدولي القانوني:** هي الوضعية التي يخضع خلالها المكلّف، على أساس نفس الدخل أو نفس الثروة، للضريبة في أكثر من دولة. ويمكن إظهار هذه الوضعية في الحالتين التاليتين:

الحالة الأولى: نفس الشخص معتبر من طرف دولتين كمقيم بهما: لمّا يعتبر شخص مقيما بدولة معينة، والتي ستطبّق سيادتها الضريبية على دخوله أو ثروته، الناشئة على إقليمها أو في دول أخرى. وهو نفس الشيء في الجزائر، التي تفرض ا لضريبة على الدخل الإجمالي ، في المكان الذي توجد فيه على مستوى الجزائر مصالحهم الرئيسية، الأشخاص الطبيعيون الذين يتوفرون على

إيرادات صادرة عن ممتلكات أو مستثمرات أو مهن موجودة أو ممارسة في الجزائر دون أن يوجد بها موطن تكليفهم. بالتالي، إذا اعتبرت دولتان أن مكلّفا بالضريبة له محلّ جبائي على إقليمها، سيتعرّض هذا الشخص لازدواج ضريبي، ليس فقط على أساس الدخول التي حصل عليها في هاتين الدولتين بل كذلك على تلك الواردة من الدول الأخرى (التي لا يملك فيها محلا جبائيا).

الحالة الثانية: شخص مقيم بدولة يتحصل على دخول متأتية من دولة أخرى (أو يملك ثروة واقعة في دولة أخرى): تسعى الدول عادة، إلى إخضاع الدخول الناشئة على إقليمها للضريبة، حتى و لو كانت لفائدة أشخاص غير مقيمين جبائيا فيها.و الحجة المقدّمة من قبلها، أن قد تم تحقيق هذا الدخل بفضل استعمال الهياكل والخدمات العمومية المحليّة، و من الضروري أن يساهم المستفيد في الأعباء العمومية لتلك الدولة، أو أن الدخل ناتج عن حدوث حلقة اقتصادية كاملة على إقليمها أو أن المدين المقيم قد دفع دخلا قد يمثل

---

[126] - أحمد يونس البطريق، نفس المرجع السابق، ص 100.

[١٢٧] -عبد المجيد سيد عبد المجيد، غادة الحسني عباس، "المعاملة الضريبية للتجارة الإلكترونية"، مؤتمر التجارة الإلكترونية (أفاق وتحديات)، المجلد (2)، الإسكندرية، يوليو2002 ، ص 798.

عبئا قابل للاقتطاع، من أجل تحديد ضريبته الخاصة به، و بالتالي يجب إحداث توازن من خلال فرض ضريبة على الدخل الموافق له. إن مبدأ فرض الضريبة في دولة مصدر الدخل، معروف ومتداول على المستوى العالمي، وحتى عند الدول المتقدمة. يشير التشريع الجبائي الجزائري إلى أنه يخضع لضريبة الدخل على عائداتهم من مصدر جزائري، الأشخاص الذين يوجد موطن تكليفهم خارج الجزائر.
إذا تحصل شخص على دخول في دولة، بينما يقيم في دولة أخرى، ستفرض عليه الضريبة على الشكل التالي:

- في دولة مصدر الدخل، مادام أنّه نابع بها؛
- وفي دولة الإقامة، لأن المستفيد يسكن بها، و عليه المساهمة في الأعباء العمومية بدلالة مقدرته التكليفية الحقيقية.

ب - **الازدواج الضريبي الاقتصادي:** هي الوضعية الناتجة عن خضوع شخصين للضريبة على أساس نفس الدخل أو نفس الثروة. للتذكير، قد يحدث الازدواج الضريبي الاقتصادي داخل الدولة نفسها.و لنا المثال الكلاسيكي في هذا المجال ألا وهو أرباح الأسهم. فلمّا يتحصل مساهم على أرباح أسهم، التي تم فرض الضريبة عليها وهي بين أيدي الشركة موزعة الربح. و مادام أن أرباح الأسهم قد تم دفعها من المبالغ المتوفرّة في الخزينة الاجتماعية بعد دفع الضرائب، تخضع للضريبة وهي بين أيدي هذا المساهم، سيتعرض نفس الدخل، أي ربح الشركة، لاقتطاع مزدوج، أولا على أساس الضريبة على أرباح الشركات، وبعدها بعنوان ضريبة الدخل. يتعلّق الأمر في هذه الحالة بازدواج ضريبي، لكنّه اقتصادي وليس قانوني، ما دام أن الضريبة قد تم دفعها من قبل مكلّفين بالضريبة مختلفين، الشركة ثم المساهم. لقد استعملت العديد من البلدان، من بينها الجزائر، طريقة الرصيد الجبائي، للتقليل من حدّة هذا الازدواج الضريبي.

ونجد الازدواج الضريبي الاقتصادي على المستوى الدولي [١٢٨]، فقد تقوم مؤسستين واقعتين في دولتين مختلفتين بدفع دخول لبعضهما البعض (شركة أم و فرع أو شركات أخوات مثلا) ، تخضع للضريبة في الدولتين لمّا:

- يرفض بلد الشركة الدافعة اقتطاع المبالغ المدفوعة، بينما؛
- يقوم بلد الشركة المستفيدة من إدماج الدخل في الوعاء الضريبي.

كذلك فيما يتعلق بالضريبة على نواتج القيم المنقولة (الأسهم و السندات). فقد يقيم شخص في دولة ما، و يمتلك أسهم و سندات صدرت في دولة أخرى، فتقوم الدولة الأولى، بصفتها دولة الموطن، بفرض ضريبة

---

[128] -Bruno GOUTHIERE : Op. Cité., P 29.

على دخل هذه القيم المنقولة، كما تقوم الدولة الثانية، بصفتها دولة مصدر الدخل، بفرض هذه الضريبة أيضا على الدخل نفسه. وهكذا يتحقق الازدواج الضريبي الاقتصادي.

نشير في الأخير، أن الازدواج الضريبي الدولي نادرا ما يكون مقصودا [١٢٩]. ويرجع ذلك إلى مبدأ السيادة الضريبية السابق ذكره، واستقلال كل دولة بوضع تشريعاتها الضريبية دون النظر إلى تشريعات الدول الأخرى ومن ثم فإن الأسس التي تعتمد عليها كل دولة تختلف عن الأخرى. و في الحالات القليلة التي يكون فيها الازدواج الضريبي الدولي مقصودا، فإن الغاية منه يكون تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية ، كأن تتعمد الدولة أن تفرض ضريبة على إيرادات رؤوس الأموال التي تستثمر في الخارج، وهي تعلم أن ضريبة أخرى تفرض في الدولة التي تستثمر فيها هذه الأموال، و ذلك للحدّ من هجرة رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج ، أو قد تفرض الدولة ضريبة على دخول رأس المال الأجنبي المستثمر على إقليمها ، مع علمها أن ضريبة أخرى تفرض في دولة موطن الاستثمارات، رغبة منها في الحدّ من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية واستثمارها في البلاد، و ذلك إما لكفاية الأموال الوطنية أو للحيلولة دون استثمار تلك الأموال الأجنبية في مشاريع قد ترى الحكومة أنه يتعين تمويلها برؤوس أموال وطنية، و أخيرا، قد يكون القصد من وراء الازدواج الضريبي الدولي تطبيق مبدأ المعاملة بالمثل في فرض الضرائب على بعض رعايا الدول الأجنبية.

الفرع الثالث: وسائل مكافحة الازدواج الضريبي الدولي

يحدث الازدواج الضريبي على المستوى الدولي، آثارا ضارة على الاقتصاد الوطني بشكل عام، إذ يمثل عبئا إضافيا على عاتق المكلف بالضريبة ليزيد إلى جانب العبء الأصلي الجزء الأكبر من الأرباح المحققة، مما يخالف مبدأ العدالة الضريبية السالف الذكر .وهذا قد يدفع المكلف بالضريبة إلى استخدام كافة ال طرق المشروعة وغير المشروعة للتهرب من أداء الضريبة. فعلى سبيل المثال حالة شركة مقيمة بدولة معينة تقوم بمباشرة نشاطها في دولة أخرى، فتطالبها السلطات الضريبية في الدولتين بدفع ضرائب على أرباح تقدر بـ 30 % في الأولى و 40% في الثانية أي ضريبة كلية تقدر بـ70 % عن الأرباح المحققة، أي أنّها مسّت جزءا كبيرا من دخول هذه الشركة و هناك العديد من الحالات الأخرى المشابهة.

زيادة على ذلك، يشكل الازدواج الضريبي الدولي عقبة خطيرة أمام حركية رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى، مما يسبب عائقا أمام نمو العلاقات الاقتصادية الدولية.

أما بالنسبة لمكافحته فتتم بواسطة التشريعات الوطنية أو بإبرام اتفاقيات جبائية دولية. فقد تلجأ بعض البلدان إلى النص في تشريعاتها الوطنية على إعفاء رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة في أراضيها من الضريبة، رغبة منها في جذبها الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر فأكثر . أما الاتفاقيات الجبائية الدولية، فقد تم إبرام

---

[١٢٩] – أحمد يونس البطريق، مرجع سبق ذكره، ص103.

مجموعة كبيرة من المعاهدات الثنائية والجماعية لمنع الازدواج الدولي بشرط المعاملة بالمثل. وقد اتسع مجال هذه المعاهدات الدولية و خاصة بعد الحرب العالمية الأولى.

وعادة ما تأخذ هذه الا تفاقيات الجبائية الدولية بعدة مبادئ [١٣٠] تهدف إلى توزيع الاختصاص الضريبي بين الدول المتعاقدة و تتلخص في أن يكون:

- فرض الضرائب على الدخول العقارية لدولة موقع العقار؛
- فرض الضرائب على أرباح الأسهم وفوائد السندات للدولة المصدّرة لها، أي للدولة المدينة، و إن كانت بعض المعاهدات قد قرّرت هذا الحق للدولة الدائنة، التي يقيم فيها صاحب هذه الأسهم والسندات؛
- فرض الضرائب على فوائد الديون العادية لدولة موطن الدائن؛
- فرض الضرائب على أرباح المؤسسات للدولة التي يوجد فيها المركز الرئيسي للمؤسسة؛
- فرض الضرائب على ناتج العمل للدولة التي يتم فيها العمل، وذلك باستثناء الرواتب التي تدفعها الدولة فيكون لهذه الدولة الحق في فرض الضرائب عليها؛
- فرض الضرائب على الدخل العام لدولة موطن المكلف بالضريبة سواء كانت مستمدّة منها أو من دولة أخرى؛
- فرض الضرائب على التركات، في الدولة الكائن بها المال مع إعفائه من الضريبة في البلد الآخر.

المطلب الثاني: التهرّب الضريبي الدولي

إن فكرة التهرّب الضريبي ليست فكرة حديثة، بل هي قديمة قدم الضريبة، غير أن انتشارها في الوقت الحاضر، خاصة على المستوى الدولي، يرجع إلى الانفتاح الاقتصادي، من جهة وإلى اتساع التجارة الدولية واندماج الاقتصاديات المختلفة في الاقتصاد العالمي من جهة أخرى، فهذان العاملان قد أديا إلى اتساع حركة رؤوس الأموال والاستثمار إلى اتساع حركة رؤوس الأموال والاستثمار خارج الحدود السياسية للدول، مما دفع المكلفين إلى القيام بمحاولات مستمرّة للتخفيف من العبء الضريبي الذي تحملونه على الصعيدين الداخلي و الخارجي. وإذا كانت القوانين الوطنية قد تمكنت إلى حدّ كبير من وضع إجراءات لرصد و تتبع ظاهرة التهرب الضريبي الداخلي و محاصرة المكلف بالضريبة المتهرّب، لما يحمله من خطورة على الإيرادات الضريبية للدولة، فالوضعية مختلفة بالنسبة للتهرب الضريبي الدولي، إذ تقلّ الأحكام والقوانين المجعولة لمكافحة هذه الظاهرة رغم خطورتها، والنص القانوني الوحيد الذي يتضمن أحكاما لمحاربة التهرب الضريبي الدولي هي اتفاقيات الازدواج الضريبي الدولي.

[130]- Ahmed KHAN: Op. cit., p6.

إن الانشغالات الرئيسية للمشرع لا تكمن في وجود التهرّب بل تحديد نطاقه و نظرا لخصوصية التهرّب، ويتجلى ذلك في تعدّد طبيعة المتهربين وأشكال التهرب الضريبي[١٣١].

تتم غالبا عملية التهرب الضريبي الدولي، بواسطة مجموعة الشركة متعددة الجنسيات، التي تتميز بتوسعاتها الإنتاجية و التوزيعية العابرة للحدود السياسية للدول، بقصد التخفيف من أعبائها الضريبية إلى أقلّ ما يمكن، مستفيدة في ذلك، أولا، من عدم تجانس التشريعات الضريبية للدول المختلفة، حيث تختار لنشاطها الدولة ذات التشريع الضريبي الأقل حدّة لتحقق أكبر منفعة ممكنة و أقل عبء ضريبي ممكن. ويساعدها، ثانيا، مبدأ السيادة الضريبية، مادام أن لكلّ دولة نظاما ضريبيا خاصا بها بحيث لا تسمح، احتراما لسيادتها بفرض أي نظام ضريبي خاص بدولة أخرى على إقليمها، فالأساس هنا، هي إقليمية التشريع الضريبي، حيث لا يمكن له أن يتعدى إقليم الدولة، إلا في حالات استثنائية.

كما تستطيع هذه الشركات كذلك تحقيق ما تسعى إليه من تعظيم أرباحها والتخفيف من أعبائها بالاستفادة من قواعد القانون الدولي العام بواسطة ما يدعى بظاهرة تسّوق الاتفاقيات [١٣٢] **(Treaties Shopping)** والتي يهدف من ورائها البحث عن أفضل اتفاقية جبائية ثنائية تربط بين دولتين وتمنح أفضل المزايا الضريبية بقصد استثمار رأس المال في هاتين الدولتين، وطبعا فإن هذه الوسيلة تمثل إساءة لاستعمال الاتفاقيات الجبائية الدولية.

يتعين لوضع تعريف دقيق للتهرب الضريبي على المستوى الدولي، ضبط الإطار الاصطلاحي الذي سنستمد من خلاله المفاهيم الخاصة بهذا الموضوع، و من أمثلة ذلك التهرب الضريبي على المستوى الداخلي، الغش الضريبي، التجنب الضريبي والتهريب الضريبي، فكل هذه الظواهر قد تختلط وتنفصل عن ظاهرة التهرّب الضريبي على الصعيد الدولي.

الفرع الأول: التهرب الضريبي الدولي والتهرب الضريبي الداخلي:

يقتضي تحديد التهرب الضريبي على المستوى الدولي التفرقة بينه و بين التهرب الضريبي الداخلي: فالتهرب الضريبي الداخلي، يعني جميع السلوكيا ت التي تتم خارج إطار القانون الضريبي، أي أنها كلها ممارسات غير شرعية.فهو إذن ظاهرة سلبية في إطار العلاقة بين الفرد و السلطة.

أما التهرّب الضريبي على المستوى الدولي فهو تهرّب اقتصادي، بمعنى أنه ذو تأثير اقتصادي على المجتمع يتمثل في ضياع مورد من الموارد الأساسية و الحيوية للدولة في الظروف العادية، يستوي في ذلك أن تكون وسيلة التهرب مشروعة أو غير مشروعة بل الأثر المترتب عليها. و بذلك يمكن القول أن التهرب الضريبي الدولي ظاهرة سلبية في إطار العلاقة بين الفرد و المجتمع.

---

[١٣١] –ناصر مراد، "فعالية النظام الضريبي و إشكالية التهرّب– دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002، ص320.

[132]- Bernard CASTAGNEDE: Op. cit, p14.

يحدث التهرب الضريبي الداخلي داخل إقليم الدولة بمخالفة التشريع الضريبي الداخلي، وذلك دون الأخذ بعين الاعتبار جنسية المكلف بالضريبة و ما إذا كان من مواطني الدولة أو شخصا أجنبيا عنها. فالعبرة هنا ليست بالجنسية و لكن بما يترتب عن التهرب من خسارة في الإيرادات الجبائية. ونجد كذلك القطاع الموازي أو غير المرئي، معنيا بالتهرب الضريبي، حيث أن مبالغا نقدية تتداول بحرية دون أن تخضع للمنطق العام للسياسة الاقتصادية، ولا يمكن للدولة محاربة هذا القطاع بصفة كلية لأنه يساهم في امتصاص نسبة من ظاهرة البطالة، وكذا التخفيف من بعض الضغوطات الاجتماعية[١٣٣].

لذلك تعمل التشريعات الضريبية الداخلية على محاربة التهرّب الضريبي الداخلي بواسطة إجراءات وقائية تهدف إلى منع المكلّف بالضريبة من استغلال الثغرات التي تشوب بعض النصوص الضريبية من أجل التهرب من عبء الضريبة، وكذلك عن طريق وضع عقوبات ردعية متدرّجة على كلّ من يخالف القانون.

يعتبر التهرب الضريبي الدولي، شكلا من أشكال التهرب الضريبي بصفة عامة، و ما يميزه هو الخاصية الدولية، فهو يحدث عبر حدود إقليم الدولة، بين دولتين أجنبيتين أو أكثر.فيحاول المكلّف بالضريبة التخفيف من عبئه الضريبي مستخدما في ذلك كافة الطرق المشروعة و غير المشروعة.فقد يقوم بتحويل أرباحه إلى خارج إقليم الدولة المتواجد بها ليتهرّب من الضريبة الداخلية إذا كانت مرتفعة القيمة أو قد يقوم باستثمار أمواله في الخارج لكي يتمتع بالامتيازات الجبائية المرصودة في ذلك القانون في البلد المضيف.

ويتم عادة ممارسة التهرب الضريبي على المستوى الدولي عن طريق الشركات المتعددة الجنسيات، مما دفع العديد من الخبراء والكتاب الاقتصاديين إلى اعتبار التهرّب الضريبي الدولي مرادفا للتهرّب الضريبي للشركات دولية النشاط، على اعتبار أن هذه الشركات تمثل أوضح نموذج للتهرّب الضريبي على المستوى الدولي بالنظر إلى طبيعة نشاطها ومالها من فروع متعددة في دول مختلفة .فعادة ما توجد الشركة الأم في دولة معينة، تعتبر هي المقرّ الاجتماعي للشركة، وتنشئ لها عدّة شركات تابعة أو وليدة في دول أخرى أجنبية تتباين في أنظمتها الضريبية. فتستفيد من الامتيازات الضريبية و اليد العاملة ذات الكلفة المتدنية ونظام التأمينات بغرض التخفيف من تكاليفها و نفقاتها إلى أقل حدّ ممكن، وفي نفس الوقت تتهرب من الضريبة في الدولة الأم (إذا كان معدل الضريبة فيها مرتفعا) عن طريق تحويل الأرباح إلى هذه الشركات الفرعية.

الفرع الثاني: التهرب الضريبي الدولي والغش الضريبي

يفرق العديد من الاقتصاديين بين الغش الضريبي والتهرّب الضريبي، باعتبار أن الأول مرادف للتهرّب الضريبي غير المشروع أي منظور إليه من الجانب القانوني، بينما يشير الثاني إلى التهرب الضريبي المشروع منظورا إليه بمفهومه الاقتصادي، فالغش الضريبي هو اعتداء على القانون، و يفترض مخالفة

---

[1]–عبد المجيد قدي، "فعالية التمويل بالضريبة في ظل التغيرات الدولية، دراسة حالة النظام الضريبي الجزائري في الفترة 1988–1995"، مرجع سبق ذكره ، ص274.

مباشرة، و بإرادة المكلف بالضريبة، للقواعد الضريبية عن طريق استخدام أسليب غير مشروعة.فالانتهاك لا بدّ أن يكون إراديا ومتعمّدا.

أما بالنسبة للغش الضريبي فتتجه فيه إرادة المكلف بالضريبة نحو تخفيف أو إسقاط العبء الضريبي، ولكنه يسلك من أجل تحقيق ذلك طرقا غير قانونية تصل به إلى حدّ التدليس والاحتيال. فنيّة المكلّف بالضريبة يشوبها السوء، مما يتوجب ملاحقته على جريمته.

الفرع الثالث: التهرب الضريبي الدولي بواسطة الجنات الضريبية

يقوم تنظيم الشركات المتعددة الجنسيات على أساس تقسيم العمل الدولي لنشاطاتها، فتختص الشركة الأم، التي عادة ما تكون في دولة ذات نظام ضريبي مرتفع، بالقيام بأنشطة لا تولد ربحا مباشرا، كأنشطة البحث العلمي والتكنولوجيا و المعرفة التقنية، لضمان تخفيف العبء الضريبي في البلد الأم باعتبار هذه الأنشطة عادة ما تكون معفاة من الضريبة، أو تقع عليها ضرائب متدنية نسبيا. أما الشركات الوليدة والتابعة لها والتي تتواجد في دولة ذات نظام ضريبي مخفف، أو من دول الجنات الضريبي ة، فإنها تختص بالنشاطات الإنتاجية، التسويقية و التوزيعية و التي تدرّ أرباحا ودخولا لهذه الشركات[١٣٤].

إلا أن هذه الأرباح والدخول تتمتع بمميزات و إعفاءات ضريبية، بالتالي، تكون الشركة قد تهربت من الضريبة في الدولة الأم والدولة المضيفة على حدّ السواء، وفقا لمفهوم التهرب الضريبي من الناحية الاقتصادية. فقد تمكنت الشركة متعدّدة الجنسيات من أن تخفف من عبئها الضريبي الإجمالي، ومنه تقل التكاليف فتزيد الأرباح و هذا ما تسعى إليه هذه الشركات. بصفة عامة يتم التهرب الضريبي الدولي باستخدام الجنة الضريبية إما قبل توزيع الأرباح، أو بعد توزيعها.

فقبل توزيع الأرباح، يتم التهرّب عن طريق زيادة أو نقصان النفقات والتكاليف بطريقة شكلية، بحيث تقلل من العبء الضريبي إلى أقل مستوى ممكن في الدول ذات النظام المرتفع، وتزيد منه في دول الجنات الضريبية.

المبحث الثالث: مساهمة الجبايــة في تحقيق التنمية

بالنظّر إلى الجباية موضوع دراستنا في هذا الفصل، فإن المشكل الأساسي في التنمية يتمثّل في تمويل تكوين رأس المال ويمكن لهذا التمويل أن يتمّ من خلال تعبئة الإدّخار الذي يفترض تأهيل النّظام المالي ككّل.

كذلك فإن التّنمية تحتوي على مجموعة من اللاّتوازنات، ممّا يتطلّب معرفة طبيعة مساهمة الجباية ضمن جهود السّياسة العامة الرّامية إلى تحقيق إنسجام التّنمية. وباعتبار السّياسة الجبائية قادرة على حّل هذه

134 -Patrick MICHAUD et Michel SAILLANT, « Implantations internationales l'entreprises », EFI, livre IV, 1982, p11.

المشاكل ضمن سياق عام وعلى المدى الطويل، فإنه لا يعتّد بخصائصها الرئيسية فقط بحيث أن تغيّرات الظّرف التنموي وكذا المميزات الخاصة بكل بلد تتحكم دائما في تكييف أدواتها وفق ظروف الزّمان والمكان.
ومنجج هذا المنطلّق سوف نحاول من خلال هذا المبحث عرض العلاقة بين التنمية والجباية، علما أن هذه الأخيرة تمكّن من تحويل وتشجيع الادخار وتوجيه إستعماله نحوى الاستثمار.

المطلب الأول: العلاقة بين الضريبة والتنمية الإقتصادية

المشكلة الإقتصادية لغالبية الدول النامية هي مشكلة انخفاض حجم الإستثمارات فيها، ولهذا فإن نجاح هذه الدول في تحقيق التنمية الإقتصادية يتوقف على مدى قدرتها في الارتفاع بمعدلات الإستثمار، وبالمستوى الملائم لمعدل نمو السكان للقضاء على العقبات الكامنة فيها والتي تعوق انطلاقها في مسار النمو الذاتي.

حيث يقتضي الأمر زيادة معدل التركيب الرأسمالي إلى المستوى اللازم لرفع معدل نمو الدخل القومي إلى مستوى يفوق معدل نمو السكان، ومن ثم فإن مشكلة الأساسية التي تواجه الدول النامية هي كيفية وضع السياسات اللازمة لتوفير هذا الحد الأدنى من الإستثمارات.

ولقد أشارت المناقشات الأولية للتنمية الإقتصادية في الدول النامية إلى الأهمية الرئيسية لمعدلات الإدخار بالنسبة للتكوين الرأسمالي وبالتالي للنمو الإقتصادي لهذه الدول. وعليه فإن رفع معدلات الإدخار يعتبر شرطا من الشروط الأساسية لمواجهة المشكلة الإقتصادية للدول النامية.[١٣٥]

لكن في الإقتصاديات المتخلفة تبرز مشكلة عدم توافر الجهاز الإنتاجي الكافي لتشغيل الموارد المعطلة،بالإضافة إلى عجز المقدرة الإنتاجية للإقتصاد النامي وانخفاض مستوى التكنولوجيا المستخدمة. لهذا لا يمكن تمويل الإستثمارات الجديدة في الدول النامية عن طريق وسائل كالتوسع في خلق الإئتمان المصرفي أو التوسع في الإصدار النقدي كما يحدث في الدول المتقدمة دون حدوث مزيد من الضغوط التضخمية.

ويرجع ذلك إلى أن الإقتصاديات النامية، وعلى عكس الدول المتقدمة تتميز في غالبيتها بضآلة مرونة العرض الكلي للإنتاج، فضلا عن ارتفاع الميل الحدي للإستهلاك. لهذا فإن الآثار المتوقعة من زيادة الإستثمار والممولة بالتوسيع في الإئتمان أو الإصدار النقدي ستكون مختلفة في آثارها عن نظيرتها في الدول المتقدمة.

فتنفيذ برامج التنمية الإقتصادية في الدول النامية لا بد وأن يصحبه تضخم نقدي يتمثل في زيادة الدخول النقدية بمعدل أسرع من زيادة الناتج القومي.

---

[١٣٥] – سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام المدخل الاقتصادي والضريبي، المدخل الإسلامي، المدخل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 189.

لهذا فإن الحد من التضخم يكون أمرا مرغوبا فيه لتحقيق الاستقرار النقدي في هذه الدول، ولكن تمويل الإستثمارات الخاصة في الدول النامية بأقل ضغوط تضخمية ممكنة لابد وأن يكون على حساب الموجه للإستهلاك الحالي.[١٣٦]

وبالتالي فإن توفير الموارد المالية لتمويل هذه الإستثمارات يتعين أن يكون بالعمل على إنقاص الإنفاق الاستهلاكي الحالي للأفراد وزيادة المدخرات الخاصة الاختيارية.

أما إذا لم يستجيب الأفراد ويقبلوا على الإدخار طواعية بالمعدل المناسب فيمكن الالتجاء إلى الضريبة هنا كأداة لإدخار الإجباري، حيث تقوم الضريبة هنا بنفس دور الإدخار الإختياري في الحد من الإنفاق الإستهلاكي الحالي لتوفير الموارد المالية للإستثمارات بدون تضخم.

ولكن ليس المقصود من ذلك إحلال الإدخار الإجباري محل الإدخار الإختياري، بل المقصود هو أن يكون النوع الأول من الإدخار مكملا للنوع الثاني حتى يمكن الارتفاع بمعدل الإدخار القومي.

ومعنى ذلك أن يكون أحد أهداف الضريبة هو توفير الموارد الملائمة على أن يتم إقراضها بشروط ميسرة للمستثمرين.فيتعين على الضريبة باعتبارها من الأدوات الرئيسية للسياسة المالية في تمويل التنمية الإقتصادية في الدول النامية، أن تعمل على تشجيع الإدخار الشخصي على حساب الإنفاق الإستهلاكي.

ويجب أن تكون علاقة الضريبة والادخار الشخصي في تحقيق التنمية الإقتصادية بأقل ضغوط تضخمية من حيث ابتعاد عن مبدأ حيادية الضريبة وتدخلها في قرارات الأفراد بشأن توزيع دخولهم بين الإستهلاك الحاضر والادخار.

والمقصود بحيادية الضريبة هو أن لا يترتب على فرض الضريبة تدخلا لم يكن مقصودا في السوق، حيث أن الفكر الرأسمالي وإن كان يحصر تدخل الدولة في خدود ضيقة.إلا أنه يرفض على الإطلاق مبدأ تدخلها لتصحيح الانحرافات التي قد تحدث، ولكن بشرط أن يكفل تدخلها تهيئة البيئة الصالحة لعمل السوق على توجيه الموارد تحقيقا للأوضاع المثلى، أي أن تكون حيادية الضريبة حيادية مطلقة لكن أن يكون تدخلها في تخصيص الموارد بهدف تصحيح الانحرافات التي قد تنشأ من عمل السوق.

كذلك فإن سلوك الأفراد في الدول النامية هو سلوك غير موافق للتنمية حيث يرتفع الميل الحدي للإستهلاك، وأيضا الميل للإكتناز، وبالتالي ينخفض معدل الإدخار عند المستوى االميل للإكتناز، وبالتالي ينخفض معدل الإدخار عند المستوى اللازم والمطلوب لتحقيق النمو الإقتصادي وأهدافه.

ومن ثم فإن محاولة التأثير في هذا السلوك يمثل أحد المجالات المرغوبة والمطلوب من الدولة التدخل فيها لحث الأفراد على الإرتفاع بمعدلات إدخارهم الإختياري، ولهذا فإن الإعفاء الضريبي لعائد

---

[١٣٦] – نفس المرجع السابق، ص 189.

الودائع الإدخارية يمثل أحد المجالات المرغوبة والمطلوبة من الدولة تدعيمها وتشجيعها لحث الأفراد في زيادة مدخراتهم.

الفرع الأول: الضريبة وأثارها الاختياري بين الادخار والاستثمار

إن قصر الإعفاء الضريبي على عائد المدخرات الشخصية فقط و إخضاع إيرادات الاستثمار للضريبة قد ينتج آثارا تتوقف النتيجة النهائية لها على الطبيعية الاستثمارية للفرد.

فإن كان الفرد من المستثمرين الذين لا يهتمون بعائد الاستثمار فقط، بل وبالقيمة الحقيقية لرأس المال أيضا فقد ينتج أثرا دخلي يدفعه إلى زيادة درجة المخاطرة التي يتحملها حتى يحصل على عائد أكبر يعوض به النقص الذي طرأ على عائد الإستثمار نتيجة فرض الضريبة. وهو في هذا المسلك لا يهتم بالإعفاء الضريبي لعائد الودائع الإدخارية إلا إذا كان هذا العائد أكبر من أو يساوي عائد الإستثمار الذي يريده.

أما إذا كان الفرد من المستثمرين المحافظين الذين يكون هدفهم الأساسي المحافظة على القيمة الإسمية لرأس المال، وفي نفس الوقت الحصول على دخل من وراء هذا الإستثمار ، فإنه قد ينتج أثر إحلالي يعمل للاتجاه مضاد للاتجاه الأول فيدفع الفرد إلى الإقلال من درجة المخاطرة التي يتحملها نتيجة انخفاض نسبة العائد إلى المخاطرة، وقد يتجه هذا الفرد نحو إسالة استثمارية ووضعها في صورة أوعية ادخارية إذا كان العائد الصافي إلى رأس المال في حالة الودائع الإدخارية أكبر أو يساوي تلك النسبة في حالة الإستثمار بعد فرض الضريبة.

إن التمعن في النتيجة الأخيرة والمتوقعة من جراء استئثار الإدخار وحده دون الإستثمار بمعاملة ضريبية تفضيلية يمكن أن تؤدي إلى القول: بأنه ما لم يتخذ المجتمع من الوسائل لإستثمار الودائع الإدخارية كلها سواء كان مصدرها تخفيض الإنفاق الإستهلاكي أو تحرير المكتنزات dishoarding أو إسالة الإستثمارات Disinvestissement فقد تترتب آثار انكماشية خطيرة وتتقلص معدلات نمو الدخل. ذلك أن الإدخار النقدي وإن كان يمثل في حد ذاته ثروة بالنسبة للأفراد، فإنه لا يمثل أي ثروة بالنسبة للإقتصاد القومي، فالإقتصاد القومي إذا نظرنا له كوحدة لا يمكنه أنه يدخر إلا ادخارا حقيقيا (وهو الإستثمار) والذي يتمثل في المشروعات الإستثمارية.

ومن هنا يمكن أن نخلص إلى ضرورة استمرار وتدعيم الإعفاء الضر يبي لكل من الإدخار والإستثمار وهذا تشجيعا للأفراد على الارتقاء بإدخارهم الشخصي لماله من آثار اقتصادية ملائمة للتنمية.

الفرع الثاني: إشكالية تكوين رأس المال في الإقتصاديات المتخلّفة

بهدف إحتواء الخصائص الأساسية التي تطبع الإقتصاد المتخلّف، ممّا يسمح بتحديد إشكالية تكوين رأس المال ضمنه سوف نستحضر في هذا الصدّد المخطط الذي قام بإعداده "راقنر نوركس"

(Ragnar NURKSE) في كتابه الذي يحمل عنوان "مشاكل تكوين رأس المال في البلدان المتخلفة، [137] (Problems of Capital formation in Underdeveloped Countries) ، حيث يعرف الاقتصاد المتخلف ركودا والسبب المباشر لهذا الوضع يرجع إلى نقص التجهيز برأس المال مقارنة بحجم السّكان وحجم الموارد المتاحة، وبذلك فإن لهيكل الإنتاج الموجود مردودية ضعيفة وهو ما يعتبر نتيجة حتمية. فالمشكل المطروح إذن يتمثل في كيفية زيادة التجهيز برأس المال، لكن هذا الهدف يعتبر شاق المنال نظرا للصّعوبات التي قد تظهر من جانب الطلب على رأس المال، كما تظهر من جانب العرض له والتي قد تؤدي إلى انكماشهما معا.

أ – **نقص الطّلب على رأس المال:** بالرّغم من ضرورة إنشاء حجم معتبر من رأس المال، فقد يظهر طلب ضعيف عليه، وسبب هذا الضّعف يرجع إلى حالة السّوق التي تحدّد سلوك المقاولين أو المنظّمين. فالقدرة الشرائية المتواجدة في السّوق ضعيفة و غير كافية وهنا لا يتعلق الأمر بقدرة شرائية نقدية من السّهل زيادتها، ولكن الأمر يتعلق بالقدرة الشرائية الحقيقية الضعيفة نتيجة المستوى المنخفض للمردودية، الذي يرّد إلى انحصار عملية الإنتاج في هيكل قديم أو قاصر وبتكاليف مرتفعة، بحيث وبالنسبة لمستوى معين من الأجر فإن ارتفاع تكلفة الإنتاج الحقيقية تؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية الحقيقية التي تؤدي بدورها إلى ضعف الطلب الاستهلاكي.

وبالتأثير فإن الطّلب الفعلي (توقعات المقاولين للطلب الكّلي) يكون منخفضا، فالمقاول أو المنّظم غير محفز على الإستثمار، ممّا يؤدي إلى بقاء الطّلب على رأس المال ضمن مستويات منخفضة. كما أن نقص الإستثمار، لا يسمح بنمو الدّخل ويحافظ على انخفاض المردودية ممّا يؤدي إلى انكماش السّوق وبذلك نكون منحصرين ضمن سلسلة من التأثيرات تتفاعل بالتوالي كابحة بذلك زيادة الطّلب على رأس المال رغم أهميته.

أ –**نقص عرض رأس المال:** ويطابق الوضع السابق نقص في عرض رأس المال وهو السبّب الثاني لركود الإقتصاديات المتخلّفة. فحسب المفهوم الكينزي للرّكود فإن فائض الإدّخار مقارنة بإحتياجات الإستثمار يؤدي إلى انكماش النّشاط. لكن الآلية تختلف في هذه الفرضية، حيث يؤخذ قانون المنافذ بعين الإعتبار والذي بمقتضاه كل زيادة في الإنتاج يتم امتصاصها من قبل المستوى الضعيف للاستهلاك، فالعرض ينشئ طلبا خاصا به هذا من ناحية، كما نعلم أن إنخفاض الدّخل يؤدي إلى إرتفاع الميل نحو الإستهلاك، مما يؤدي على إستهلاك الدّخل الإضافي تاركا هامشا ضيقا للإدّخار وراءه من ناحية أخرى، وبذلك لا ينتج إدخار مفرط، ولكن ينتج نقص الإدّخار، كما يمكن أن يتواجد هذا الأخير لدى الطبقات الراقية من حيث الدّخل نظرا

---

[137] -R. NURKSE: Problems of Capital Formation in underdeveloped Countries – Oxford University Press, 1953, P 169.

لاتساع فوارق وفرص التوزيع في المجتمع. لكن المضاربة، صيانة رأس المال الموجود وكذا الإستهلاكات الكمالية تمتص الجزء الأكبر من مدّخراتها، لذا فإنّ التوازن بين الإدّخار والإستثمار يتحقّق عند مستويات متدنّية، والعرض المتواضع لرأس المال يبقي الإقتصاد في حالة الرّكود.

وتضاف هذه الوضعية لضّعف الإستثمار إلى ضعف الأثر المضاعف و هذا حتى وإن كان المعامل المضاعف مرتفعا (وهو أمر طبيعي نتيجة إرتفاع ميل الإستهلاك) حيث بتطبيقه على مستوى متواضع من الإستثمار الإضافي يؤدي إلي إرتفاع الدّخل بكميّة ضئيلة نظرا لأن كمية تضاعف الدّخل تتحدّد بالمعامل وبحجم الإستثمار الإضافي المعتمّد وقد نلاحظ نموا متوقفا، حيث يرتفع كل من الدخل الإجمالي وعدد السكان لكن الدخل الفردي يبقى في نفس المستوى.

وإذا أدّت زيادة عدد السّكان إلى زيادة اليدّ العاملة وبذلك زيادة الإنتاج و هو ما يعتبر نموا خاما (Croissance brute) أي تزايد حجم السّكان وحجم الدّخل معا، لكن ليس هناك نموا صافيا (Croissance nette) يحدث ازدهار التنمية. وتجدر الملاحظة أن المشكل لا يكمن في تزايد عدد السّكان، و إنّما يكمن في عدم القدرة على توجيه رأس المال البشري هذا نحو توسيع وتجديد هيكل الإنتاج الوطني، ممّا يسمح بسهولة تكوين رأس المال المادي.

وخلاصة ما سبق ذكره هو أن سبب ركود الإقتصاديات المتخلّفة يوجد في العلاقة الدائرية التي تجمع كلاّ من الطّلب والعرض الكليّن، مظهرة بذلك العجز في تكوين رأس المال بحيث يمكن إعداد وصف لمجموع التأثيرات كما يلي:

- فمن جانب الطّلب الكلّي فإن نقص الدّخل الحقيقي الذي يبقي على تدني السّوق يؤدي إلى ضعف الطّلب الفّعلي، ممّا يؤدي بدوره إلي انكماش الإستثمار وبقائه ضمن مستوى متدني، وهو الأثر الذي يحدث ضعف الإنتاجية وبذلك وجود الدّخل ضمن وضع منخفض.
- أمّا من جانب العرض الكلّي فإن امتصاص الإستهلاك لكلّ الدّخل الضعيف تقريبا يؤدي إلي محدودية الإدّخار الذي قد لا يطلب من طرف الإستثمار الضعيف أيضا، وبذلك لن يكون هناك تكوين لرأس المال وتبقي الإنتاجية في أدنى مستوياتها، ممّا يثبّت الدّخل الحقيقي في مستوى منخفض.

لذا فإنه يعتبر من الضروري كسر هذه العلاقة الدائرية للخروج من حالة توازن الرّكود بحيث يمكن تنمية الإستثمار بهدف رفع مستوى الإنتاجية، ممّا يسمح بالحصول على أسعار حقيقية منخفضة محدثة بذلك إرتفاع الدّخل الحقيقي و إتّساع السوق.

لكن كيف يمكن الحصول على هذا الإستثمار المعتبر والادخار غير كاف لذلك؟ فهناك مشكلتان تطرحان في هذا السّياق وهما: تعبئة الإدّخار الوطني وقضية تمويل الإستثمار ، وعليه فإن تمويل تنمية الإستثمار الوطني بتعبئة الإدّخار الداخلي يصبح من بين أولويات السّلطات العمومية للإقتصاديات المتخلّفة،

خاصة وأن اليد العاملة تتجاوز بكثير هيكل الإنتاج الموجود ويظهر هذا من خلال البطالة المقنعة ذات الأشكال المختلفة والمتعدّدة كانتشار الأنشطة الطفيلية التي تقوّي الإقتصاد الموازي. وهنا تظهر أهمية مساهمة الجباية من خلال تعبئة الإدّخار النّقدي الدّاخلي لتمويل الإستثمار الوطني وتحقيق التوازن المالي للتنّمية الإقتصادية.

المطلب الثاني: أثر الجباية على الادخـــــار

يتكون الادخار الوطني من الادخار الخاص الذي يقوم به الأفراد، والادخار العام الذي تقوم به الدولة. فلكي تقوم الدولة بالاستثمارات، فإنها تلجأ عادة إلى الضريبة لتمويل هذه الاستثمارات. فلأثر الضريبة في الادخار العام (الدولة) يكون أثرا إيجابيا إلا أن أثر الضريبة على الادخار الخاص لا يكون كذلك في الغالب من الحالات.

وتعتبر فكرة أن الضريبة تخفض من مدخرات الأفراد، وبالتالي من التراكم المالي ومن ثم تثبيط النمو الاقتصادي، فكرة قديمة قدم النظرية الضريبية ذاتها ، ففوض الضريبة يؤثر في دخول الأفراد بالنقصان، وبالتالي تقليل إنفاقهم على الاستهلاك ممّا يؤثر سلبا على مستوى مدخراتهم، إلا أن تأثير الضريبة في حجم المدخرات لا يكون واحدا بالنسبة للدخول المختلفة. فالضريبة تؤدي بالأفراد إلى إعادة توزيع دخولهم المتاحة بين الاستهلاك والادخار وفقا لمرونة كل منها، وكذلك إعادة توزيع الإنفاق على الاستهلاك والادخار وفقا لمرونة كل منها وكذلك إعادة توزيع الإنفاق على الاستهلاك لمصلحة النفقات الضرورية وعلى حساب النفقات غير الضرورية.

ولما كان الإنفاق يتميز في علاقته بالادخار بانعدام المرونة نسبيا، فإن الادخار يكون أول ضحايا الضريبة، ويتحمل العبء الأكبر لنقص الدخل نتيجة لفرض الضريبة أو رفع معدل الضريبة التي كانت موجودة من قبل، أي أن أثر الضريبة في الادخار الخاص يكون سلبيا.

وتعمل الضرائب على تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية في الدول النامية، ومن بين هذه الأهداف هو استخدام حصيلة الضرائب كنوع من الادخار الإجباري في عملية التنمية الاقتصادية، نظرا لقلة الموارد المالية اللازمة للتنمية، وكذلك للضريبة دور أساسي في عملية إعادة توزيع الدخل الوطني، حيث تستعمل الضريبة لتمتد إلى دخول كان من الممكن توجيه جزء منها للادخار، إلا أن هذه الدخول تتسرب معظم فوائضها إلى الاستهلاك الكمالي، ولا توجه إلى الوجه الاستثماري السليم.

تلجأ الدولة إلى الضرائب ليس لاعتبارها موردا مالية لتمويل التنمية، وإنما لكونها وسيلة لحسن استغلال الفوائض وتعبئتها في الاقتصاد، ولإعادة توزيع الدخل القومي.

تهدف الدول النامية إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية، ويشكل تحقيق أعلى معدل ممكن رأس المال هدفا أساسيا، وبهذا تتضح أهمية السياسة الضريبية والمتمثلة في البحث عن الفائض الاقتصادي في الاقتصاد القومي، وتعبئته لخدمة التنمية.

تتوقف طرق تعبئة الفائض الاقتصادي على طبيعة الهيكل الاقتصادي للدول، ففي الدول الرأسمالية تعتمد تعبئة الفائض الاقتصاد على الضريبة والادخار الخاص، وفي الدول النامية، فإن تعبئة الفائض الاقتصادي يعتمد على الضريبة والادخار الخاص والعمومي.

ولابد من الأخذ بعين الاعتبار أن الضريبة هي اقتطاع إجباري في مجتمع معين ذي نهج اقتصادي خاص به، وهذا ما يجعل هناك تباينا في أنواع الضرائب المعتمدة من نظام اقتصادي إلى آخر وتباينا من حيث الأهمية النسبية لكل ضريبة، وتباينا في الأهداف المراد تحقيقها عن طريق الضريبة.[١٣٨]

وتلجأ الدولة في سبيل تشجيع الادخار إلى ضمان منح مزايا للجزء من الدخل الذي يدخر، وقد يتجاوز سلوكها هذا الحد فتعفي الدخل المتولد عن المدخرات إذا أعيد استثماره من الضرائب، وبذلك تبدأ عملية تراكم تساعد في الإسراع بعملية التنمية الاقتصادية.

الفرع الأول: أثر الضريبة على ادخار الأفراد

وإلى جانب ذلك، تفرض الدولة ضرائب مرتفعة على الدخول من الاستثمارات غير المرغوب فيها لصالح التنمية، كما قد تشجع على حجز جزء من أرباح الشركات دون توزيع ليعاد استثمارها استثمارا إنتاجيا، وتفرض على هذا الجزء ضرائب مرتفعة إذا أبقي خاملا دون توظيف، ولم يعد استثماره في فترة معينة، أو إذا أعيد استثماره في استثمارات غير مرغوب فيها لصالح التنمية.

وعلى هذا يكون الادخار فعالا، ومنتجا، إذا وجه لشراء الأسهم والسندات، أو استخدم في تمويل الاستثمارات، "ويلاحظ بالدول النامية ضعف وضآلة الادخار، نظرا لانخفاض الدخل وقلة مؤسسات الادخار، وكذلك انخفاض الوعي الاقتصادي والادخاري خاصة، ومحدودية محفزات الادخار، إلى جانب تواجد الادخار السلبي بشكل واسع (الاكتناز)"،[١٣٩] ويشكل هذا الشكل العقيم للادخار، عائقا يعترض اقتصاديات هذه الدول.

إن أثر إخضاع، أو إعفاء الدخل على حجم الادخار الفردي عند مستوى معين من الدخل المتاح يختلف باختلاف الدافع وراء هذا الادخار . فإذا كان الهدف من الادخار تأجيل الاستهلاك، بمعنى أن هدف الفرد من الادخار هو الحصول على عائد سنوي يوجهه لأغراض الإنفاق الاستهلاكي، وتم تأجيل إنفاق المبلغ المدخر بعد عدد من السنوات في المستقبل يقدرها الفرد بنفسه.

---

[١٣٨]– عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية– مرجع سابق الذكر، ص153.

[١٣٩]– محمد أحمد الدوري، التخلف الاقتصادي، الطبعة الثانية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1987، ص 24.

يختلف أثر الضرائب على الادخار، حسب نوعها مباشرة أو غير مباشرة. فبالنسبة للضرائب المباشرة، فإن أثرها كبيرا على حجم الادخار، إذ أن الفرد مهما كان دخله يسهر دوما إلى توزيعه بين الاستهلاك والادخار ومع فرض الضريبة على الدخل يقوم بإعادة بناء استعمالات دخله حسب تأثر الدخل بالضريبة. فإذا كان الدخل وفيرا تدفع الضريبة في هذه الحالة من ذلك الجزء الذي كان سيوجهه للادخار . وإذا كان الدخل منخفضا، فإن الضريبة ستدفع مقابل انخفاض في الاستهلاك، ومن ثم فإن الفرد لا يوجه شيئا للادخار.

ومما سبق، يمكن أن نخلص بأن أثر الضريبة المباشرة يكون كبيرا على ادخار الأفراد ذوي الدخول المحدودة على العكس من أصحاب الدخول المرتفعة.

أما بالنسبة لأثر الضرائب غير المباشرة على الادخار فإنها تخفض من القوة الشرائية للدخل، كنتيجة لارتفاع أسعار السلع والخدمات بفعل ارتفاع أسعار الضرائب على الإنفاق كالضريبة على القيمة المضافة، والرسوم الجمركية . وينتج عن هذا أن الزيادة في الضرائب غير المباشرة، يصيب الاستهلاك الضروري لأصحاب الدخول المنخفضة، وبالتالي لا تترك لهم فرصة للادخار، وأن هذه الضريبة يدفعونها حتما بينما ذوي الدخول المرتفعة، فإنهم ينفقون كثيرا، لكن مع ذلك يدخرون، وهو ما يجعل الضريبة غير المباشرة في هذه الحالة مشجعة للادخار، "وعلى هذا تفضل الضرائب غير المباشرة عن المباشرة في تشجيع ادخار الأفراد بالدول النامية".[١٤٠]

الفرع الثاني: أثر الضريبة على ادخار المؤسسات

يعتبر ادخار المؤسسات، ذلك الجزء من الأرباح غير الموزعة والمحتفظ بها في شكل احتياطي لتمويل الاستثمارات الجديدة، وبهذا يكتسي هذا الادخار أهمية في تكوين رأسمال المؤسسات.

إن زيادة الادخار تعتمد على تشجيع المؤسسات على حجز جزء من أرباحها دون توزيع، غير أنه لا يضمن أن يعاد استثمار الأرباح المحتجزة استثمارا إنتاجيا وتتحول المؤسسات في هذه الحالة إلى خزائن للاكتناز، لذلك يجب أن يربط الإعفاء بالحجز وإعادة الاستثمار في أوجه النشاط المرغوب فيه، والتي تدخل ضمن برامج التنمية. تدخر المؤسسات لعدة عوامل و هي:

- دافع تمويل الاستثمارات وذلك تفضيلا للتمويل الداخلي عن الخارجي.
- دافع الحاجة إلى السيولة.
- الرغبة في التطوير بإعادة استثمار مدخراتها.
- دافع الحيطة والحذر، نظرا لكون الادخار يشكل ضمانا يوجه للافتراضات المحتملة.

[140] - Bernard VINY, Fiscalité Epargne et Développement, France, librairie Armand Collin, 1969, P08.

وفي الواقع فإن الادخار يرتبط بعدة عوامل يتمثل أهمها في:

- مبلغ الأرباح المحققة.
- طريقة توزيع الأرباح بعد اقتطاع الضريبة.
- معدل الضريبة على الأرباح.
- طريقة الاهتلاك المستعملة.

وقد يغري إعفاء الأرباح المحتجزة من الضريبة بعض المؤسسات على المبالغة والإفراط في احتجاز الأرباح وعدم توزيعها، فتحجز ما يزيد عن طاقتها وعن حاجتها للتوسع، ويكون ذلك على حساب الاستثمار في أوجه استثمار أخرى قد تكون أكثر فائدة للاقتصاد ككل . وعلى هذا، يتوجب على التشريعات الضريبية في منحها الإعفاءات أن تحدد وتنظم بدقة وحسب حاجة كل قطاع، ونشاط اقتصاديين ونوع المشروع خدمة للتنمية الاقتصادية.

المطلب الثالث: الجباية وتوجيه الاستثمار

لقد شغل الاستثمار حيزا كبيرا من اهتمام الاقتصاديين، والمنشغلين بقضايا التنمية والنمو على مر العصور، فالسياسات الاقتصادية تسعى إلى زيادة فرص الاستثمار والتحفيز عليه، فعلى حجمه ونوعه ومجاله تتوقف أهميته والتي تتجلى في الهدف المنتظر ضمن الخطة التنموية للدولة من توازن جهوي، وتوفير لمناصب الشغل، وخلق وتعظيم الثروة،..الخ.

يلعب الاستثمار دورا هاما في اقتصاديات الدول النامية التي تواجه كثير من المشاكل التي تعيق جهودها في سبيل رفع معدلات النمو وتحقيق التنمية بها، ولذلك تسعى الدول إلى تهيئة مناخ استثمارها ومنح التسهيلات والمزايا، والضمانات المتعددة لجذب الاستثمارات إليها لتشارك في عملية التنمية بها، وذلك بتوجيهها رؤوس الأموال المحلية أو الأجنبية للاستثمار في القطاعات المراد النهوض بها، وتنميتها التي تعتبر ذات أهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني.

يفهم من الاستثمار بأنه "استعمال رأس المال سعيا لتحقيق الربح مثل: إنشاء مصنع فندق،.الخ"، كما يفهم من الاستثمار بأنه "تيار من الإنفاق على السلع والخدمات الإنتاجية بما يترتب عليه إضافة رأسمالية صافية إلى رصيد رأس المال في المجتمع". واستنادا إلى هذا المفهوم للاستثمار، فإن مفهوم الاستثمار الخاص يتمثل في التيار من الإنفاق على السلع والخدمات الإنتاجية، يترتب عليه إضافة صافية إلى رصيد رأس المال في المجتمع"،[١٤١] بشرط أن يكون هذا الإنفاق من قبل وحدات إنتاجية مملوكة ملكية خاصة تسمح

[١٤١]– صقر أحمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، الكويت، وكالة المطبوعات، 1973، ص229.

لها باتخاذ قرار الاستثمار بما يحقق أقصى حجم من الأرباح، أو أقصى حجم من صافي الثروة . ويفهم من سياسة توجيه الاستثمار "بالسياسة التي تنتهجها الدولة بهدف تحويل النشاط الاقتصادي الاستثماري في الاتجاهات المرغوب في ترقيتها والتوسع فيها" لتشجيع الاستثمار في الأنشطة الزراعية أو السياحية أو الصيد البحري بغرض استغلال الثروات المحلية المتاحة، أو النهوض بالمناطق المحرومة والنائية بمنحها تسهيلات مالية ومزايا ضريبية لاستقطاب رؤوس الأموال.

الفرع الأول: أهداف توجيه الاستثمار

تهدف الدولة من خلال توجيهها للاستثمار في قطاع أو منطقة معينة، إلى خلق مجموعة من الأهداف المسطرة من قبلها، والتي تتماشى وظروفها الاقتصادية والاجتماعية. ويمكن إجمال الأهداف من توجيه الاستثمار فيما يلي:

- تشجيع الأنشطة ذات النفع والأهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني.
- خلق أشكال جديدة للاستثمار.
- تشجيع الاستثمارات التي تعمل على إحداث مناصب شغل.
- تشجيع الاستثمارات في المناطق المعزولة.
- تشجيع الاستثمارات نحو النشاطات ذات الأولوية في المخطط الوطني للتنمية.
- خلق التوازن الجهوي والقطاعي والنهوض ببعض المناطق.
- استغلال الموارد الطبيعية والبشرية والمالية المتاحة.
- تحسين الظروف المعيشية للأفراد بالوصول إلى الاستقرار الاجتماعي.
- توجيه الادخار نحو الاستثمار.

الفرع الثاني: أساليب توجيه الاستثمار

هناك عدة أساليب تؤدي إلى تحقيق الأهداف المنشودة لتوجيه الاستثمار، ويمكن ذكر أهمها في:[١٤٢]

– **الإقناع:** فهو يشمل مساندة سائر مقررات السلطة التي تضع بين يديها وحدها وسائل التدخل في الاقتصاد. ومن أشكال هذا الأسلوب، حمل المواطنين على الاكتتاب الذي لا يكون مغريا في حالة التضخم التي ترافق عادة أوقات الحروب والأزمات، ومن ثم يترتب على السلطة إقناع المستثمرين ،رجال المال بأن القرار الذي اتخذته للاستثمار في مجال معين، أو في منطقة معينة ليس قرارا اعتباريا، بل هو مبني على دراسة يكون الهدف منها تحقيق الأهداف المرجوة لكل من المستثمرين والدولة، بالإضافة إلى الضمانات التي تمنحها لهذا القطاع وتوفير مناخ الاستثمار الملائم والمشجع لاتخاذ قرار الاستثمار. ويمكن أن تقنع الدولة المستثمر كأن تنهج أسلوب عقد المؤتمرات، واللقاءات للترويج للاستثمار في بلادها.

---

[142] – فريد الصلح، السياسة الاقتصادية، بيروت– لبنان، مطبعة الفنون، 1984، ص81.

– **المنفعة الشخصية:** فيشمل هذا الأسلوب مجموعة من التدابير الاقتصادية الغرض منها تحويل النشاط الاقتصادي في الاتجاهات المرغوبة، وذلك عن طريق منح بعض المنافع، أو بالعكس في حالة الحد من بعض النشاطات غير المرغوب فيها، ويقتضي في عمل الدولة في سياستها الاقتصادية الرامية إلى تعزيز المنفعة الشخصية، أن تسلك السبل التالية:

– **التسهيلات التمويلية:** تتمثل في تقديم سلفيا ت من الأموال العامة للأعمال الاقتصادية وتبسيط عمليات الحصول على الموارد المالية، أي تقديم امتيازات مالية لتخفيض نسبة الفائدة المتداولة في السوق المالية بمعنى أن تتحمل الخزينة العمومية الفرق بين هذه النسبة والنسبة المعمول بها في السوق، بالإضافة إلى الإعانات التي تمنح دون أن يترتب عليها دفع لفوائد أو خضوع للضرائب.

– **مراقبة العملات الأجنبية:** في هذا المضمار نجد أن الدولة بإمكانها تشجيع المصدرين من خلال منحهم حرية التصرف بنسبة معينة من العملات العائدة من عمليات التصدير.

– **الضمانات:** تعتبر الضمانات من الإجراءات الهامة المستخدمة في توجيه الاستثمار والتي تظهر في المجال بين القانوني والمالي، كحرية تنقل الأشخاص، وحق الملكية، وحق الامتياز، حرية تحويل رؤوس الأموال،... الخ.

– **السياسة الجمركية:** تستعمل السياسة الجمركية في توجيه الاستثمار، وذلك من خلال ما تمنحه التشريعات الجمركية من إعفاءات كلية أو جزئية من الحقوق والرسوم الجمركية، كأن تمنح فرصة استيراد معدات الإنتاج الضرورية للمشروع دون إخضاعها للحقوق والرسوم الجمركية، وهذا الأسلوب يعتبر ركيزة أساسية ترتكز حولها التشريعات الجمركية الحديثة للحث على الاستثمار.

– **السياسة الضريبية:** تشكل الضريبة وسيلة أساسية للعمل الاقتصادي والاجتماعي وفي هذا وبغية توجيه الاستثمار، تعمل التشريعات الضريبية على منح مزايا ضريبية لجلب الأفراد المستثمرين للنشاطات ذات الأهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني.

وتشمل هذه المزايا الضريبية مجموعة من التدابير متمثلة في الإعفاءات والتخفيضات في الضرائب والرسوم لتشجيع أعمال، أو منشآت محددة بالذات إذا كان وجودها من متطلبات التعجيل بالتنمية، إذ أن خفض الضريبة على المشروعات المتعلقة بالتنمية يؤدي إلى زيادة الإيرادات الصافية المتوقعة، كما أن إعفاء المواد الأولية والآلات المستوردة يساعد أيضا على تشجيع الاستثمار. تجدر الإشارة هنا، بأن الإعفاء من الضرائب لتوجيه وحفز الاستثمار يجمع في مضمونه الهدف المالي والهدف الاقتصادي (التوجيه)، على عكس ما يبدو من أن الإعفاء يؤدي بالهدف المالي على حساب الهدف الاقتصادي. ولإبراز ذلك، نجد أن الإعفاء الضريبي إذا تعارض مع الهدف المالي للضريبة في المراحل الأولى من جراء خفض الحصيلة الضريبية اللازمة إلى الخزينة العمومية، إلا أن إعفاء بعض المشروعات من

الضرائب يؤدي إلى نهوض، وإنعاش صناعات أخرى قد تكون متكاملة معها، أو تتمتع بما حققته المشروعات الأولى من وفرات.

المبحــث الرابع: سياســة الامتيـاز الضريبــي

تعتبر سياسة الامتياز الضريبي سياسة حديثة النشأة، فهي وليدة التجارب المالية، وعادة ما يستعمل مصطلح الامتياز أو التحفيز للدلالة عن الأساليب ذات الطابع الإنمائي والتي تتخذها الدولة كوسيلة من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية، و تعمل هذه السياسة على تحقيق جملة من الأهداف منها زيادة الاستثمارات، العمل على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، تشجيع عملية التصدير...الخ، لذا فإن هذه السياسة تحمل تحت طياتها عدة مفاهيم و أشكال يجب دراستها والإلمام بها.

المطلب الأول: الامتياز الضريبي وأهدافه

الفرع الأول: تعريف الامتياز الضريبي

اختلفت التعارف المقدمة لمصطلح الامتياز الضريبي و ذلك باختلاف الأهداف المرجوة منه.

التعريف الأول: "هو إجراء خاص وغير إجباري لسياسة اقتصادية، تستهدف الحصول من الأعوان الاقتصاديين المستهدفين على سلوك معين يوجه اهتماماتهم إلى الإستثمار في ميادين أو مناطق لم يفكروا في إقامة استثماراتهم فيها من قبل، مقابل الاستفادة من امتياز أو إمتيازات معينة.[١٤٣] "

التعريف الثاني: "وهو عبارة عن مجموعة من الإجراءات والتسهيلات ذات الطابع التجهيزي تتخذه الدولة لصالح فئات معينة لغرض توجيه نشاطهم، و المؤسسة الخاصة هي المستهدفة بالدرجة الأولى من إجراءات الامتياز ."

التعريف الثالث: "هو عبارة عن تخفيف في معدل الضرائب، القاعدة الضريبية أو الالتزامات الجبائية، التي تمنح للمستفيد بشرط تقيده بعدة مقاييس ."

من خلال قراءة التعاريف السابقة يمكن القول أن الامتياز الضريبي هو" عبارة عن تنازل الدولة عن جزء من حقها و المتمثل في إيرادات ضريبية وذلك بتقديم مساعدات مالية غير مباشرة لبعض الأعوان الاقتصاديين بغية إحداث سلوك معين لدى هاته الفئة بشرط تقيدهم بشروط معينة تضعها الدولة المتمثلة في نوع النشاط، مكانه، إطاره القانوني...إلخ، وهذا من أجل تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية...إلخ."

---

[١٤٣] –علي صحراوي،" مظاهر الجباية في الدول النامية وأثارها على الاستثمار الخاص من خلال إجراءات التحريض الجبائي(التجربة الجزائرية)،رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية–جامعة الجزائر، 1992، ص91

الفرع الثاني: أهداف الامتياز الضريبي

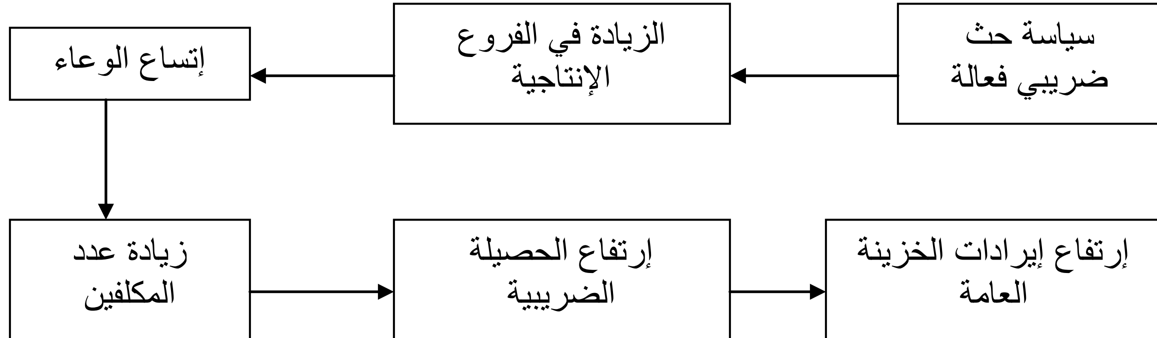
تهدف الدولة من وراء سياسة الامتياز الضريبي -في الحالة العامة - إلى تحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية و الاجتماعية.

أ -**الأهداف الاقتصادية:** وتتمثل في مجموعة من الأهداف نذكر منها:

- توفير مناخ استثماري ملائم و مشجع مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات في الداخل والعمل على جلب استثمارات أجنبية مباشرة؛
- العمل على توازن الاستثمارات من حيث النشاط و ذلك بتوجهيها نحو الأنشطة ذات الأولوية في السياسة التنموية؛
- تشجيع الصادرات خارج المحروقات وذلك بإعفاء ها من جميع الضرائب؛
- زيادة تنافسية المؤسسات المحلية في الأسواق الخارجية وذلك بإعفاء المنتجات المصدرة من مجموعة من الضرائب المحلية؛[١٤٤]

والشكل الموالى يوضح آلية عمل سياسة الامتياز الضريبي على المدى الطويل في زيادة موارد الخزينة العامة.

الشكل رقم(09): آلية سير سياسة الامتياز الضريبي على المدى الطويل:



المصدر :ياسين قاسي" **التنافسية الجبائية و تأثيرها على تنافسية الدول** "مذكرة ماجستير، قسم العلوم التجارية، جامعة البليدة، 2005 ، ص 112.

- **الأهداف الاجتماعية:** ويمكن ذكر أهمها في تقليص البطالة والتخفيف من حدتها وذلك عن طريق توفير مناصب شغل جديدة، حيث تعمل الامتيازات الضريبية على توفير موارد مالية تسمح للأعوان الاقتصاديين بإعادة استثمارها في شكل فروع إنتاجية أخرى أو إنشاء مؤسسات صغيرة.

---

[١٤٤] -عبد المجيد قدي،" المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية،2005 ، ص170-169.

المطلب الثاني: الهندسة الضريبية الملائمة للاستثمار

تختلف الحوافز الضريبية في تأثيرها من نشاط لآخر ومن دولة لأخرى و داخل الدولة من إقليم ضريبي إلى آخر، وذلك للاختلاف في الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، كما أن الحافز أو الإعفاء الواحد يختلف تأثيره من مشروع لآخر أو من إقليم إلى آخر، كما يختلف تأثيره من دولة لأخرى، كل ذلك وضع تحديا آخر أمام الهندسة الضريبية في تحديد الشكل المناسب للإعفاءات والحوافز التي تناسب المشروعات المختلفة أو بمعنى آخر الأحوال والظروف و المشروعات التي يعتبر الحافز منها أكثر مناسبة و فاعلية وبالتالي الوقوف على الشكل الأمثل لاستخدام إعفاء أو حافز من وجهة نظر المخاطبين بهذه الإعفاءات.[١٤٥]

ومن خلال الهندسة الضريبية الملائمة يتم تحديد المجالات والأنشطة والأحوال التي يكون فيها الإعفاء أو الحافز منتجا و فعالا ويحقق ميزة حقيقية للمخاطبين به وفي نفس الوقت لا يمثل تكلفة مبالغا فيها بالنسبة للخزانة العامة للدولة.

كما تهدف الهندسة الضريبية إلى تحقيق أكبر تأثير ممكن بأقل قدر من الحوافز، وكذلك اختيار الحوافز الأقل تكلفة والمفاضلة بين الحوافز والإعفاءات بحسب تكلفتها والفائدة منها، أي اختيار كفاءة هذه الإعفاءات في تحقيق أكبر قدر من المخرجات بأقل قدر من المدخلات أو بنفس القدر من المدخلات من خلال تخطيط دقيق يوفره منهج الهندسة الضريبية.

تعول دول العالم سواء المتقدمة أو النامية على الحوافز الضريبية كأسلوب لجذب الاستثمارات لما لها من تأثير على التنمية وزيادة معدلات النمو الاقتصادية والاجتماعية في الدول المضيفة للاستثمارات، وتتجلى أهمية ذلك خصوصا بالنسبة للدول النامية لكونها تفتقر إلى رؤوس الأموال الذاتية الكافية لتمويل التنمية.

ويثور في الفقه خلاف على حجم الحوافز الضريبية الواجب منحها، فرأى البعض ضرورة الحد من هذه الحوافز والإعفاءات، نظرا لأن منحها يؤدي إلى تبديد الموارد الضريبية اللازمة لتوفير الخدمات والبنية الأساسية التي لا غنى عنها لنمو الاستثمارات.

كما وأن البعض الآخر يشير إلى أن الحوافز الضريبية في الدول النامية قد أدت إلى وجود بعض التعقيدات الإدارية ، فضلا عن تقليل العدالة و المساواة في النظام الضريبي إضافة إلى الصعوبات التي تواجه تصميم الحوافز الضريبية و تطبيقها في الدول النامية.

كما أن البعض يرى أن هذه الحوافز سوف تؤثر بلا شك على الادخار و هيكله.

الفرع الأول: الحوافز الضريبية ودورها في توجيه الاستثمارات

[١٤٥] – حمدي عبد العظيم، الهندسة الضريبية لتشجيع الاستثمار والخصخصة، القاهرة–مصر، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، الجزء الأول، 1999، ص44

تسعى العديد من الدول النامية إلى زيادة حجم الاستثمارات بهدف الإسراع بعجلة التنمية الاقتصادية، وعلى الرغم من ضعف الأمل في انسياب رأس المال الأجنبي إلى الدول النامية، إلا أن السياسة الضريبية مطالبة – بما تقدمه من حوافز متعددة– بالعمل على جذب رؤوس الأموال سواء الأجنبية أو المحلية من مصادرها المختلفة.

وينبغي على السياسة الضريبية الاهتمام باختيار الشكل المناسب للحافز المتعلق بالاستثمارات الأجنبية، وذلك عند إعداد أوصياغة أو تعديل القوانين الضريبية حتى تتحقق الأهداف المرغوبة.

كما ينبغي على السياسة الضريبية عند اختيار أشكال وصور الحوافز الضريبية التي يتضمنها التشريع الضريبي ألا يكون لها آثار سلبية، كما أن الترشيد في استخدام تلك الحوافز يعد نوعا من ترشيد الإنفاق الحكومي لأن هذه الحوافز في حقيقتها نفقات حكومية تتنازل عنها الدولة لتحقيق أهداف اقتصادية.

ويتضح من خلال ما تقدم أن منح الحوافز الضريبية يجب أن لا يتم دون ضوابط معنوية حتى لا تحدث آثار سلبية تضر بالاقتصاد الوطني، وأن المشكلة الحقيقية تكون في تصميم و تخطيط هذه الحوافز بحيث:[١٤٦]

أ– تكون هذه الحوافز أكثر مناسبة للمشروعات الاستثمارية.

ب– المفاضلة بين الحوافز الضريبية و غير الضريبية في ضوء تكلفتها.

ج– المفاضلة بين العائد الوطني للحوافز.

د– تصميم الحافز الذي يتم اختياره لتحقيق أكبر فائض قومي واقتصادي وبين استخدامه ليصل إلى تحقيق الربحية الاجتماعية.

هـ– إعادة ترتيب الحوافز في ضوء الفائض أو ربحية هذه الحوافز، وبالتالي إخضاع الحوافز والإعفاءات الضريبية للقياس، وبالتالي استبعاد النظرة إلى الحوافز والإعفاءات على أساس أنها فاقد مالي لتصبح تكلفة أو تضحية مقابل عائد.

الفرع الثاني: الأشكال الشائعة للحوافز والإعفاءات الضريبية للمشروعات الاستثمارية

وتستخدم السياسة الضريبية صورا متعددة للحوافز الضريبية تساعد على زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية و المحلية و من أهم هذه الصور ما يلي:[١٤٧]

أ– **الإعانات** وتأخذ الأشكال التالية:

– إعانات تعتبر مستقلة عن حجم الاستثمار (وهي إعانات تكون مشروطة بتحقيق حد أقصى لمستوى الأرباح كالإجازة الضريبية التي تأخذ شكل الإعفاء الجزئي أو الكلي للمنشأة الجديدة أو التوسع.

[١٤٦] –سمير سعد مرقص، الإعفاءات والحوافز الضريبية و دور جديد في التنمية– مصر، مجلة التجارة و الاستثمار العدد 99، أول مارس 1995، ص 142

[١٤٧]– حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص48

– إعانات تابعة ومعتمدة على حجم الاستثمار ومشروطة بتحقيق حد أدنى لمستوى الأرباح.

– إعانات تعتبر مستقلة عن حجم الاستثمار غير مشروطة بحد أدنى لمستوى الربح، ومن أهم أنواعها التنزيل المرتبط بالرسوم وهو يرتبط بالضريبة على السلع الرأسمالية المستوردة أو المواد الخام للمنشآت الجديدة أو التي تتوسع في نشاطها.

– إعانة تعتبر تابعة لحجم الاستثمار، ولكنها غير مشروطة بالحد الأدنى لمستوى الربح(مثل منح الاستثمار أين يتم دفع حصة معينة من التكلفة الاستثمارية للمنشأة عن طريق الحكومة).

ب– المعاملة الضريبية للخسائر المرحلة: ويقوم هذا الأسلوب على فكرة مساهمة الدولة في خسائر الممول مثلما ساهمت في أرباحه لأن بعض المنشآت قد تتعرض في بداية حياتها للخسائر عندئذ يجب أن تسمح السياسة الضريبية بخصم هذه الخسائر من أرباح السنوات التالية. و يرى البعض انه كلما زادت السنوات التي يسمح بترحيل الخسارة في حدودها زاد الحافز لدى المستثمرين.[١٤٨]

ج– استخدام أسلوب الاهتلاك الضريبي المعجل: ويعني إهتلاك الأصل الرأسمالي في عدد من السنوات أقل من العمر الإنتاجي. ويرى "هيكس" أن أسلوب معجل الإهتلاك يعد أكثر الحوافز الضريبية جاذبية من جانب المستثمر الأجنبي في مجال القرارات الرأسمالية في حالتي ثبات أو زيادة العائد. كما يرى البعض الآخر أن استخدام أسلوب معجل الاهتلاك يكون أكثر فاعلية في التشجيع على الاستثمار من الإعفاء الزمني من الضريبة على المداخيل.

د– استخدام مسموحات الاستثمار: ويقوم هذا الأسلوب على أساس وجود خصم ضريبي يتعلق بالإنفاق الرأسمالي ويتم استخدام ذلك الأسلوب بطريقتين هما:

– خصم نسبة مئوية من تكلفة الأصل الخاضع للضريبة في السنوات الأولى للاستثمار، وذلك بخلاف نسب الاهتلاك المسموح بها، ومن ثم خصم الاهتلاك السنوي للأصل، و كذلك نسبة معينة من قيمة الأصل من الدخل الخاضع للضريبة.

– تخفيض الضريبة المستحقة بنسبة معينة من تكلفة الأصل في سنة الحصول عليه ويسمح بعد ذلك باهتلاك التكلفة الإجمالية للأصل، وتمتاز طريقة مسموحات الاستثمار الضريبي بسهولة تطبيقها من ناحية وتوفير حافز ملموس من ناحية أخرى، لأن إجمالي ما يتم خصمه من الدخل الخاضع للضريبة يكون أكثر من تكلفة الأصل، فضلا عن تفادي التعديلات التي تستوجبها الطرق الأخرى.

---

[١٤٨] –محمد ريحان حسين، دور الحوافز الضريبية في توجيه الاستثمارات و آثارها على الدخل الضريبي، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مصر، جامعة حلوان، المجلد الثاني، السنة الثانية، العدد الثالث،1988، ص105

وفي الولايات المتحدة يسمح التشريع الضريبي بخصم نسبة 10% من تكلفة المعدات الرأسمالية المشتراة جديدة من قيمة الضريبة المستحقة في سنة الشراء لتلك الأصول، وذلك بخلاف السماح بإهتلاك التكلفة الكلية للأصل كالمعتاد.

لا شك في أن هذه الطريقة تعتبر محفزا قويا لتشجيع الاستثمار في أصول رأسمالية تستخدم أساليب فنية وإنتاجية متقدمة لأن هذه الطريقة تؤدي إلى رفع معدل العائد بمقدار تخفيض الضريبة.[١٤٩]

هـ- **الإعفاء الزمني:** الإجازة الضريبية أو الإعفاء الضريبي الزمني، تتمثل في إعفاء ل جزء من مكاسب الشركة، أو إعفاء كل المكاسب من نوع معين من الضرائب، و تختلف بداية حساب الإعفاء وفقا لما تقرره كل دولة. وهذا النوع من الحوافز هو أكثر الحوافز شيوعا، وقد بلغت سنوات الإعفاء من 5 إلى 10 سنوات في معظم الدول.

و- **المعاملة الضريبية لنفقات التجارب والأبحاث:** تعتبر الأبحاث والتجارب المدخل والأسلوب الذي تنتهجه المشروعات الحديثة في تطوير الإنتاج، كما أن هذه الأبحاث لن تقتصر على المشروع الإنتاجي فقط، و لكن سوف تستفيد منها المشروعات الأخرى في نفس القطاع مما يؤدي إلى سيادة التكنولوجيا في النشاط و ليس المشروع فقط، وهذا بدوره يؤدي إلى المزيد من التقدم و تحقيق وفورات اقتصادية على المستوى المشروع و على مستوى الاقتصاد الوطني ككل مما يؤدي بدوره إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للتنمية. وهذه الأبحاث والتجارب تتطلب نفقات كبيرة و باستمرار مما يستدعي توزيع تكلفة هذه الأبحاث والتجارب على عدد من السنوات، و هنا يتحتم على النظم الضريبية أن تعمل على تشجيع المشروعات على تحقيق هذا الهدف وتشجيع المشروعات على إجراء هذه البحوث والتجارب والسماح بأجراء تخفيضات ضريبية بقيمة ما تكبدته الشركة أو المشروع من نفقات أبحاث و تجارب من وعاء الضريبة في السنة التي أنفقت فيها هذه المصروفات أو التكاليف.

ز- **المعاملة الضريبية للأرباح الرأسمالية:** الأرباح الرأسمالية هي تلك الأرباح التي تنتج من زيادة قيمة البيع أو التعويض عن القيمة الدفترية للأصل.و المعاملة الضريبية للأرباح الرأسمالية لها أثر بالغ على الاستثمار وخاصة ما نشأ منها أثناء فترة الإعفاء.

يرى البعض أنه لابد من الاستفادة من هذه الأرباح في زيادة القدرات الإنتاجية للمشروعات، وذلك بالتوسع في الإعفاءات الخاصة بها لتكون محفزا قويا على زيادة الاستثمار في الأصول الثابتة مع ضرورة المرونة في هذه الإعفاءات حتى لا تكون عائقا للاستثمار.[١٥٠]

---

[١٤٩] – سعيد عبد المنعم، الحوافز الضريبية المتعلقة باهتلاك الأصول الرأسمالية، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة، جامعة عين شمس، 1975، ص557.

[١٥٠] – محمد ريحان حسين، مرجع سبق ذكره ص 116

بالإضافة إلى ذلك فان إعفاء الأرباح الرأسمالية من الضرائب ذات أثر مباشر على قرارات إحلال الأصول المستغلة في المنشأة بأصول أخرى أحدث منها، كما أنها ذات أثر على معدل النمو وحجم التكوين الرأسمالي، ومن ثم الاستقرار الاقتصادي.

– **أساليب أخرى مختلفة:** وتشمل أساليب أخرى متعددة – بخلاف ما سبق – منها تفادي الازدواج الضريبي لتشجيع أوجه النشاط المرغوب فيها، وذلك بعدم خضوع التوزيعات الناتجة للضرائب المحلية في الدول الأجنبية (بلد الأصل)، وهذا من خلال اتفاقيات تجنب الازدواج الضريبي التي تعقدها الدول والتي تنظم خضوع الإيرادات والأرباح التي تحققها المشروعات في كل من الدولتين المتعاقدتين، كما أن هناك نظما يتم تطبيقها دوليا لتفادي خضوع إيراد هذه المشروعات وأرباحها في كلتا الدولتين: الدولة المصدرة لرأس المال والدولة المضيفة للاستثمار أو دولة النشاط، وذلك لتسهيل وتشجيع انتقال رؤوس الأموال إلى الدول النامية والدول المضيفة لهذه الاستثمارات وتتمثل أهمها في الطرق التالية:[١٥١]

– **نظام الإعفاء:** وفقا لهذا النظام يتمتع الإيراد الخارجي بالإعفاء الضريبي الكامل في الدولة المصدرة لرأس المال و تتبع اتفاقيات تجنب الازدواج الضريبي هذا الأسلوب، ومن ثم فإن بلد الأصل لا يأخذ في الحسبان هذه الأرباح عند تحديد الضرائب المستحقة على الشركة.

– **نظام الخصم:** وفي ظل هذا النظام يتم خصم الضريبة الأجنبية المدفوعة في الخارج من الإيراد المحقق في الخارج عند حساب الضريبة في البلد المصدرة لرأس المال بالنسبة لإيراد الشركة الأم عن إيرادها في الخارج.

ويبقى نظام الإعفاء هو أفضل كثيرا ويتوافق مع النماذج الدولية وما يجرى عليه في عقد الاتفاقيات الدولية لمنع الازدواج الضريبي، وخضوع الدخل مرتين للضريبة مرة في دولة النشاط (الدولة المضيفة للاستثمار)، ومرة أخرى في الدولة المصدرة لرأس المال أو دولة الشركة الأم، ولهذا الأسلوب دور في ضمان تدفق الاستثمارات بين الدول مع ضرورة التوسع في اتفاقيات تشجيع وحماية الاستثمارات بين الدول وإعطاء حرية كاملة في تحويل الأموال من دولة رأس المال الاستثمار(الدولة المصدرة لرؤوس أموال الاستثمار) إلى الدول المضيفة للاستثمار والعكس.

---

[١٥١] –السيد عبد المولى، المعاملة الضريبية للاستثمارات الأجنبية، مصر، دار النهضة العربية، 1990 ص 86.

الفرع الثالث: ترشيد الحوافز الضريبية لجذب الاستثمارات

بعد عرض الحوافز الضريبية و دورها في توجيه الاستثمارات و الأشكال الشائعة للحوافز والإعفاءات الضريبية للمشروعات الاستثمارية، بقي أن نركز على حسن استخدام هذه الحوافز وترشيد استعمالها وذلك لجذب المزيد من الاستثمارات و هذا بالتركيز على ما يلي:[١٥٢]

أ- أن يتم وضع وصياغة منظومة متكاملة من الحوافز الضريبية بالتوافق و التنسيق التام مع باقي مكونات و محددات مناخ الاستثمار والعوامل الأخرى المؤدية إلى جذب المزيد من الاستثمار، وذلك أخذا بعين الاعتبار الاختلاف الموجود بين المنشآت الاستثمارية وحاجتها للمعاملة الضريبية المثلى لها، حيث يجب التمييز في ذلك بين التسهيلات الضريبية الملائمة بالخصوص للمنشآت حديثة النشأة، الإعفاءات الجمركية الملائمة بالخصوص على المواد الخام و قطع الغيار وجميع مدخلات الإنتاج لزيادة القدرة التنافسية للمنشآت و بالأخص ذات النشاط التصديري، وأخيرا التسهيلات الضريبية الملائمة للاستثمار الأجنبي المباشر.

وهذا في إطار مجموعة من السياسات الاقتصادية والمالية المتوافقة، مع توفير فرص استثمارية متجددة وضمانات استثمارية ثابتة وواضحة، وقاعدة بيانات استثمارية على درجة عالية من الكفاءة، ومراكز و أجهزة متطورة تعمل على دعم قرارات الاستثمار وذلك لأن تحسين مناخ الاستثمار يؤدي إلى زيادة فعالية الحوافز الضريبية كمنظومة متكاملة، لاسيما إذا كانت العوامل الأخرى إيجابية، وتوافرت البيئة الملائمة للاستثمار المباشر كما هو الحال في الدول المتقدمة وبعض الدول النامية التي حققت نجاحا في هذا المجال.

ب- أن التوسع في منح المزايا والإعفاءات الضريبية لا يعتبر دليلا على نجاح السياسة الضريبية، فالسياسة الضريبية الناجحة ليست هي التي تمنح مزيدا من الحوافز الضريبية بل هي تلك التي تربط بين الحوافز الضريبية وبين العوامل الأخرى التي تؤثر على قرار الاستثمار. لذلك فمن الضروري أن توضع سياسة للحوافز الضريبية تتسم بالمرونة وتتضمن نظاما واضحا للإعفاءات الضريبية موقوتا لفترة زمنية محددة بأهداف معينة، ويجب أن تستند تلك السياسة إلى معايير متكاملة من الناحية النظرية و العملية، وأن تكون محددة المجالات الاستثمارية وترتبط بالأهداف الاقتصادية والاجتماعية للاقتصاد الوطني.

جـ- يجب أن تعمل سياسة الحوافز الضريبية على توجيه الاستثمار المباشر نحو المشروعات والأنشطة الإنتاجية، وخاصة المشروعات التصديرية و تلك التي لديها إمكانيات الاستمرار والنمو، وتعمل على إعادة استثمار أرباحها في نفس المشروع أو في مشروعات أخرى داخل الاقتصاد الوطني وأن تمنح الأولوية للمشروعات الطويلة الأجل و المستثمرين الذين على علاقة طويلة مع المجتمع.

---

[١٥٢] – صفوت عبد السلام عوض الله، الحوافز الضريبية وأثرها على الاستثمار والتنمية في مصر، القاهرة–مصر، دار النهضة العربية، 2002، ص 109

د- ترشيد الحوافز الضريبية من خلال التمييز بين الأنشطة و القطاعات الاقتصادية ذات الأولوية من ناحية أهداف المجتمع الاقتصادية بحيث يمكن التميـيز في المعاملة الضريبية بين المنشآت الصناعية وغيرها سواء خدمية أو تجارية، بحيث تتمتع الأولى بمزايا و حوافز تزيد عن الثانية تشجيعا لها على الاستمرار و التنمية، مع معاملة الأنشطة الصناعية التصديرية معاملة متميزة على غرار ما تتبعه معظم الدول سواء المتقدمة أو النامية.

هـ- التوسع في القاعدة الضريبية (التوسع الأفقي) بدل التوسع في العبء الضريبي المرتفع (التوسع العمودي) وهذا وصولا إلى العبء المعتدل على المستثمر وذلك بتوسيع القاعدة الضريبية وتطبيق أسعار أقل وهو المعمول به حاليا في النظم الضريبية بدلا من التوسع في منح الحوافز الضريبية.

المطلب الثالث: نجاح سياسة الامتياز الضريبي

إن نجاح سياسة الامتياز الضريبي، مرتبط بعدة عوامل يمكن تصنيفها كما يلي:

الفرع الأول: العوامل المؤثرة على سياسة الامتياز الضريبي

ومن العوامل المؤثرة على السياسة نجد:

أ -عوامل ذات طابع ضريبي .

ب عوامل ذات طابع غير الضريبي .

أ- **العوامل ذات الطابع الضريبي:** وهي تلك العوامل التي تؤثر على سياسة الامتياز الضريبي سواء إيجابيا أو سلبيا، كما أنها ترتبط مباشرة بالتقنيات المستعملة في إطار سياسة الامتياز الضريبي[١٥٣]، و يمكن تحديدها في النقاط التالية:

1-طبيعة الضريبة محل الامتياز: يحتوي النظام الضريبي على عدة ضرائب تتدرج ضمن صنفين ضرائب مباشرة و أخرى غير مباشرة، كما أن تأثير هذه الضرائب يختلف حسب طبيعة الضريبة، وبالتالي فإن تحديد نوع الضريبة التي سوف تكون محل الامتياز له

أهمية بالغة على مستوى فعالية ذلك الامتياز، و على هذا الأساس تحدد الضريبة حسب أهميتها ومردوديتها بالنسبة للمؤسسة، وعليه فإن الاختيار المناسب للضريبة محل الامتياز بتأني من خلال الدراسة الجدية للوعاء الضريبي، ذاك أن الضريبة تتحدد بنوع الوعاء الخاضع لها.

2-شكل الامتياز: تختلف أشكال الامتياز الضريبي باختلاف الأهداف المرجوة منه فنجد من بين الأشكال الإعفاء أو التخفيض من معدلات الضريبة، أو التقليص من الوعاء الضريبي..، و عليه فإن كل دولة تختار المزيج التحفيزي الذي يتناسب مع أهدافها، وفي هذا الصدد نلاحظ أن الإعفاء الضريبي أكثر الأشكال شيوعا

---

[١٥٣] - ناصر مراد، فعالية النظام الضريبي بين النظرية والتطبيق"، مرجع سريق ذكره، ص120

في السياسات التحفيزية لكونه يعمل على تخفيض تكلفة الاستثمار، وبالتالي إقبال المؤسسات على الاستثمار بالشروط المقابلة لهذا الإعفاء، وعلى الدولة أن توفق بين مصلحتها بعدم الإضرار بالخزينة العامة، ومصلحة المؤسسة بتخفيف العبء الضريبي عليها.

3-زمن وضع الامتياز: يعتبر عامل الزمن من بين العوامل المهمة التي يجب مراعاتها في سياسة الإمتياز الضريبي، وعند بداية لذا يجب تحديد الوقت المناسب لهذه السياسة، وعادة ما تمنح الإمتيازات الضريبية قبل نشاط المؤسسة لأنها تكون قد أنفقت أموالا ضخمة أو هي بصدد إنفاقها. لذا فمن الضروري أن تمنح الإعفاءات بقصد الإستثمار لرجال الصناعة في ميدان مشروعاتهم في السنوات الأولى لممارسة نشاطهم، كما يجب أن تكون هذه الإعفاءات متماشية مع برنامج المؤسسة و إستراتيجيتها في النمو.

4-مجال تطبيق الإمتياز: من أجل نجاح سياسة الإمتياز الضريبي يجب تحديد إطار عملي تعمل وفقه هذه السياسة، لذا نجد أن المشرع يضع جملة من الشروط و المقاييس قصد تحديد طبيعة و نوعية الإستثمار، مراحل تقدمه و كذا المواد و الوسائل المعنية بالإمتياز لأهميتها في تحقيق المشروع، و عليه فإنه يجب عدم التمادي في تقديم الإمتيازات، ويجب توجيها إلى الإستثمارات المنتجة التي لها القدرة على تحقيق الأهداف الإقتصادية والإجتماعية للدولة.

ب- العوامل ذات الطابع غير الضريبي: تتطلب فعالية سياسة الإمتياز الضريبي محيط و مناخ ملائم للإستثمار، و يتجسد ذلك في الترتيبات المؤسساتية و التنظيمية و القانونية الملائمة، بالإضافة إلى الإستقرار السياسي و لوضع الإقتصادي المتجاوب مع التطورات الحاصلة في ظل الإقتصاد العالمي ولقد حدد الأستاذ (Bernard VENAY) هذا المحيط في أربعة عناصر هي:[١٥٤]

1-العنصر الإداري: تتوقف فعالية المزايا الضريبية بعملية تفسير القوانين التي تنظمها و كيفية تطبيقها بإتباع إجراءات إدارية معينة قصد تحديد المشروعات التي تستفيد من سياسة الإمتياز ومتابعة تنفيذها، و يرتبط نجاح تلك السياسة بكفاءة الإدارة التي يمكنها الموازنة بين النفع العائد للمجتمع من السياسة الإقتصادية المحددة، والخسارة التي تتحملها الدولة جراء فقدانها لحصيلة الضريبة، وعلى هذا الأساس تشكل طبيعة المعاملات الإدارية من العوامل المؤثرة على فعالية سياسة الإمتياز، بحيث نجد أن تطهير الإدارة من العراقيل والبيروقراطية والمحسوبية والرشوة تعمل على التأثير في إتخاذ قرار الإستثمار، ومن ثم المساهمة في إنجاح سياسة الإمتياز الضريبي. ونشير أن ذلك لن يتحقق إلا بنضج وكفاءة الأجهزة القائمة بإتمام عملية الإمتياز، أما في حالة العكس فإن سياسة الإمتياز الضريبي تكون غير فعالة.

2-العنصر التقني: تعتبر البنية الإقتصادية من متطلبات نجاح أي مشروع إستثماري، بحيث تساهم بقسط كبير في إنشاء بيئة ملائمة للإستثمار، ومن ثمة المساهمة في إنجاح سياسة الإمتياز الضريبي، فالبلدان التي

[١٥٤] - نفس المرجع السابق، ص122

تتوفر على هياكل تقنية متطورة، بما في ذلك وجود مناطق صناعية، تسهيلات الاتصال والتموين العام يكون لها الحظ الكبير في جلب المستثمريين الخواص. أما في حالة العكس تكون فرص نجاح سياسة الإمتياز ضعيفة، لذا قبل وضع أي إجراء تحفيزي، يجب توفير الهياكل القاعدية الضرورية للإستثمار.

3-العنصر السياسي: يعتبر الوضع السياسي للدولة من أهم انشغالات المستثمر، إذ يعمل الاستقرار السياسي على تشجيع الإستثمار ومن ثم إنجاح سياسة الإمتياز الضريبي، أما في حالة غيابة فإن نسبة المخاطرة ستزيد من حيث الخسارة للمشروع، ومن ثمة عدم فعالية سياسة الإمتياز الضريبي.

ويمكن تحليل المخاطرة السياسية على مستويين:

- **على مستوى المستثمر الوطني:** وتتمثل في الأحداث والتغيرات السلبية التي تحدث داخل البلد.
- **على مستوى المستثمر الأجنبي:** وتتمثل في الأحداث والتغيرات السلبية التي تحدث داخل البلد المستقبل للإستثمار ضف إلى ذلك طبيعة العلاقات الدبلوماسية بين البلد المستقبل للإستثمار و البلد الذي ينتمي إليه المستثمر الأجنبي.

4-العنصر الإقتصادي: ونقصد به الوضعية الإقتصادية السائدة في البلد الذي يسعى إلى ترقية الإستثمار من خلال سياسة الإمتياز الضريبي، وفي هذا المجال يبحث المستثمر على الوضع الإقتصادي المشجع، ويتجسد ذلك بتوفير أسواق كافية، وجود شبكة إتصالات متطورة، وجود مصادر كافية للتموين بالمواد الأولية، توفير اليد العاملة المؤهلة بالإضافة إلى التسهيلات الخاصة بالعلاقات الإقتصادية والمالية مع الخارج، وكذا إستقرار العملة، ووجود سياسة مرنة للأسعار والإئتمان.

الفرع الثاني: شروط نجاح سياسة الإمتياز الضريبي

إن نجاح سياسة الإمتياز الضريبي، وبلوغ الأهداف المختلفة لهاته السياسة مرهون بجملة من الشروط نذكر منها:

- ✓ يجب توجيه هاته الامتيازات إلى الأنشطة المهمة والمعلن عن أولويتها وفقا للسياسة الإقتصادية للدولة.
- ✓ يجب تغطية العبء الناتج عن هاته الإمتيازات بالنسبة لميزانية الدولة، أي مواجهة العجز الذي قد يصاحب ميزانية الدولة جراء هاته الإمتيازات.
- ✓ اعتبار الضريبة جزء من مناخ إستثماري عام تتداخل عناصره وتتشابك إلى حد كبير، منها الاستقرار السياسي، استقرار العملة المحلية، نطاق السوق وحجمه، طبيعة النظام المصرفي والمالي القائم، درجة تطور أنظمة الإتصال، مدى توفر الهياكل القاعدية ...إلخ.[١٥٥]

[١٥٥] – عبد المجيد قدي، السياسة الجبائية وتأهيل المؤسسة، الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، أيام 30/29 أكتوبر 2001، ص04

- ✓ تقييم هاته السياسة من خلال بعض المؤشرات منها حجم الإستثمارات وتوزيعها الجغرافي، حجم اليد العاملة المستغلة، حجم الصادرات خارج المحروقات، وهذا لمعرفة مدى تحقيق هاته السياسة للأهداف المرغوب فيها.
- ✓ صياغة معايير للأهلية بأكبر قدرة ممكن من الدقة و التحديد حتى يقتصر منح الإمتيازات للمؤسسات المتمتعة بأعلى معايير الجدارة الموضوعية و القابلة للقياس[١٥٦]

خـلاصة

تستخدم الضريبة من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية في الدول النامية، كاستخدام حصيلتها في عملية التنمية الاقتصادية، نظرا لقلة الموارد المالية اللازمة للتنمية . فالأهداف المالية للجباية تحبّذ إرتفاع العبء الجبائي، والأهداف الإقتصادية تتأرجح بين إنخفاض وإرتفاع العبء الجبائي، وهذا حسب ما إذا تعلق الأمر بسياسة التوسع أو سياسة الإستقرار ضمن تسيير الظّرف الإقتصادي أمّا الأهداف الإجتماعية فإنها ترتبط بمدى تحقيق الأهداف المالية والإقتصادية.

كما أن المردودية المالية للإقتطاع الجبائي تتوقف على حسن التسيير الجبائي للتوازن المالي والفعالية الإقتصادية تتوقف على حسن التسيير الجبائي للتوازن الإقتصادي، فهذه التوازنات تحدد بنية النظام الجبائي . وعليه يجب أن تكون الإجراءات الجبائية متخذة بالتنسيق بين مختلف أشكال السّياسة الإقتصادية والإجتماعية في الدّولة إضافة إلى أن تحقيق الأهداف المالية يتوقف إلى حدّ بعيد على مدى بلوغ الأهداف الإقتصادية.

فتلعب الضريبة دورا أساسيا في عملية إعادة توزيع الدخل الوطني، حيث تستعمل الضريبة لتمتد إلى دخول كان من الممكن توجيه جزء منها للادخار، إلا أن هذه الدخول تتسرب معظم فوائضها إلى الاستهلاك الكمالي، ولا توجه إلى الوجه الاستثماري السليم. ويمكن التركيز على النقطة التالية وهي أن استئثار الإدخار وحده دون الإستثمار بمعاملة ضريبية تفضيلية يمكن أن تؤدي إلى القول: بأنه ما لم يتخذ المجتمع من الوسائل لإستثمار الودائع الإدخارية كلها سواء كان مصدرها تخفيض الإنفاق الإستهلاكي أو إسالة الإستثمارات فقد تترتب آثار انكماشية خطيرة وتتقلص معدلات نمو الدخل.

والتوسع في منح المزايا والإعفاءات الضريبية لا يعتبر دليلا على نجـاح السياسة الضريبية، فالسياسة الضريبية الناجحة ليست هي التي تمنح مزيدا من الحوافز الضريبية بل هي تلك التي تربط بين الحوافز الضريبية وبين العوامل الأخرى التي تؤثر على قرار الاستثمار.

---

[١٥٦] –فيتو تانزي، هاول زي، البلدان النامية والسياسة الضريبية، سلسلة قضايا الإقتصادية، صندوق النقد الدولي، مارس2001، ص14 ،

الفصل الرابع

واقع أسواق الأوراق المالية في الدول النامية

المبحث الأول: واقع الأسواق المالية العربية

المبحث الثاني: واقع السوق المالي بالجزائر

المبحث الثالث: المعوقات الاقتصادية لبورصة الجزائر وسبل إصلاحها

تمهيـد

لقد صاحب التطور الذي شاهدته الدول الرأسمالية على اثر الثورة الصناعية تطور أسواق الأوراق المالية كنتيجة لزيادة الحاجة إلى التمويل، خاصة مع انتشار شركات المساهمة، صحيح كان بإمكانها توفير التمويل اللازم من داخل المنشأة من خلال الأرباح التي حققتها من تلك الفترة إلا أن النمو السريع المطلوب في الأصول يحتاج إلى توفير التمويل من خارج الشركة وهذا عن طريق إصدار الأوراق المالية من أسهم وسندات، فبدأ التعامل بمثل هذه الأوراق في أكبر الدول الرأسمالية كفرنسا وانجلترا والولايات المتحدة الأمريكية، ومع التطور التكنولوجي وتطور وسائل الاتصال عرفت بورصات تلك الدول تطورا وانتشارا كبيرين ساعد على رفع أداءها خاصة مع الحركة الكبيرة والسريعة للشركات المتعددة الجنسيات، فزادت حركة التداول بهذه الأسواق.

وبالمقابل توجد الأسواق المالية العربية، التي سعت الدول العربية إلى تطوير وتحديث هذه الأسواق من خلال حركة الإصلاح والتطوير وهذا تماشيا مع مسيرة التنمية، كما زاد الاهتمام بها أكثر بسبب الأزمات المالية من جهة، وقناعة منها بالدور الكبير الذي يمكن أن تلعبه أسواق نشطة وكفاءة الأوراق المالية من جهة أخرى.

وبعدما تم التوقيع في إطار الجات 1994 على اتفاقية تحرير الخدمات المالية، أصبح لزاما على الدول العربية وخاصة منها الجزائر، بذل جهود مضاعفة لجذب استثمارات إلى الأسواق المحلية وتشجيع الاستثمار الأجنبي من خلال تطوير الأطر التشريعية والتنظيمية والرقابية في أسواق الأوراق المالية العربية، والذي من شأنه الارتقاء بها في اتجاه المستويات الدولية مما يزيد الثقة في هذه الأسواق وتحسين سيولتها ومن ثمة التسريع في نموها. فلنطلاقا مما سبق سوف نتطرق من خلال هذا الفصل إلى العناصر الآتية:

- واقع أسواق الأوراق المالية العربية؛
- واقع السوق المالي بالجزائر؛
- المعوقات الاقتصادية لبورصة الجزائر وسبل إصلاحها

المبحث الأول: واقع الأسواق الماليـــة العربيـــة

لقد احتلت الأسواق المالية العربية خلال عقد التسعينات مركزا مؤثرا نتيجة التغيرات التي شهدها الاقتصاد العالمي والتي انعكست بدورها على الاقتصاديات العربية ولعل من أهم التغيرات التقدم في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، ورفع القيود على رأس المال وتعويم أسعار صرف العملات الرئيسية وخلق أدوات مالية جديدة وتحرير الأجهزة المصرفية والمالية من القيود التشريعية ، وأخيرا زيادة دور القطاع الخاص وهي السياسة التي عرفت بالخصخصة، وإذا كانت الأسواق المالية قد شهدت في السنوات الأخيرة اتجاها مطردا نحو التدويل والعمولة حيث تلاشت الحدود الفاصلة بين الأسواق المالية الوطنية والأسواق المالية الأجنبية. وظهرت أسواق مالية دولية جديدة لتكمل وأحيانا لتنافس الأسواق الوطنية في اجتذاب المستثمرين بتقديم مجموعة متنوعة من الأدوات المالية التي تلبي مختلف رغباتهم مع توفير رؤوس الأموال اللازمة للمقترضين بأسعار تنافسية فلم تكن الأسواق العربية بمنأى عن هذا الاتجاه نحو تدويل الأسواق المالية وعولمتها. كما سعت مؤسسات الوساطة المالية العربية –خاصة المصارف– إلى أن تثبت وجودها في الأسواق المالية الدولية سواء عن طريق فتح فروع لها أو إنشاء البنوك المشتركة مع المصارف العالمية.[١٥٧]

المطلب الأول: نظرة تاريخية للأسواق المالية العربية

بدأ التفكير في إنشاء سوق مالية عربية بصورة جدية بعد ارتفاع أسعار البترول في أواخر 1973 وبداية 1974 حيث أصبحت الدول العربية وخاصة النفطية منها قوة إقتصادية ومالية عالمية. فمنذ تلك الفترة سجلت العائدات العربية إرتفاعا محسوسا مما استوجب التفكير في استعادتها وتوظيفها في العالم العربي للاستفادة منها في تطوير إقتصاديات الدول العربية وبدل تركها في الدول المتقدمة خاصة في الولايات المتحدة وأوروبا الغربية.

وعند إنشاء صندوق النقد العربي نصت المادة الرابعة من اتفاقية إنشاءه على تطوير الأسواق المالية العربية كما نصت المادة الخامسة أن من الوسائل التي يستخدمها الصندوق في تحقيق أغراضه تشجيع انتقال حركة رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء، ونذكر في هذا الصدد أن الأمانة العامة لجامعة الدول العربية تقدمت إلى المجلس الاقتصادي والاجتماعي بمقترح إنشاء سوق مالية عربية مشتركة واتحاد البورصات العربية ووافق المجلس الاقتصادي والاجتماعي في عام 1976 على مقترح الأمانة من حيث المبدأ ،ثم كلف المجلس محافظي البنوك المركزية باستكمال الدراسات التي أعدتها الأمانة حول الموضوع والنظر في الترتيبات اللازمة لإنشاء السوق.

[١٥٧] – خليل هندي أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية،الجزء الثاني، المفهوم القانوني للسوق المالية ومدى علاقتها بالنظام المصرفي، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2000، ص65.

وأبرز تقرير اللجنة الفنية التي شكلها مجلس محافظي المصارف المركزية أمرين الأول هو أن الأسواق المالية في الدول العربية كانت تعاني من الكثير من القصور ومن عدم توافر قنوات الاتصال فيما بينها. الأمر الثاني والذي جاء نتيجة للأمر الأول فهو محدودية التدفقات المالية على أسس تجارية بين الدول العربية. فالسوق المالية العربية ضرورية لأن الفوائض المالية العربية تداهمها من لحظة إلى أخرى أخطار معتبرة كالتقلبات في أسعار الصرف،لأن معظمها مقيمة بالدولار الأمريكي وبعض العملات الأوروبية الرئيسية.هناك أيضا خطر التضخم الذي وان اختلف من بلد غربي إلى آخر إلا أن السمة المشتركة بين تلك البلدان هي تسجيل نسب تضخم معتبرة تشارك في تآكل المدخرات المالية العربية في الأسواق المالية الغربية.

بالإضافة إلى ذلك نلاحظ أن تلك الفوائض المالية معرضة لخطر التجميد من قبل الدول المضيفة لأسباب سياسية في الغالب وغيرها من الأخطار ،بعبارة أخرى فان إنشاء السوق المالية العربية يمكن من استرجاع تلك الأموال إلى الوطن العربي واستعمالها في التنمية الاقتصادية .فمن جهة هناك الدول العربية – النفطية على الخصوص–تتوفر على فوائض مالية هائلة تودعها في بنوك وأسواق مالية غربية ، ومن جهة أخرى هناك دول عربية في حاجة إلى رؤوس أموال للنهوض باقتصادياتها، عادة ما تلجأ هذه الأخيرة إلى الأسواق المالية العالمية للحصول عليها (والتي قد تكون الأموال العربية نفسها المودعة هناك) بتكلفة مرتفعة وشروط قاسية.

باختصار هناك أموال عربية مستثمرة في الغرب وهناك دول عربية أخرى في حاجة ماسة إلى تلك الأموال وبالتالي يمكن للسوق المالية أن تساعد كثيرا على التقاء العارضين لتلك الأموال (أصحاب الفوائض) والطالبين لها (الدول العربية المسجلة للعجز) كما يمكن أن تتوسع إلى درجة أنها تمنح قروضا وتسهيلات مالية لدول غير عربية كالدول النامية مثلا.

بالإضافة إلى ذلك فان التعاون المالي العربي –عربي يقتصر على نوع واحد من أشكال التعاون وهو القروض المصرفية التي عادة ما تمنح في شكل خطوط إئتمان من قبل الدول ذات الفائض المالي الى تلك التي تسجل عجزا ماليا أي أن تلك المستثمرات لم تنبع من مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية لتلك الدول ولم تمر عبر قنوات إستثمارية وإدخارية حديثة كما هو الشأن في الدول المتقدمة حيث يكون المصدر هو الادخار والوسيلة (الواسطة) هي السوق المالية والنقدية.[158]

كما أن الأنظمة المالية والنقدية العربية مازالت تعتمد على الأساليب التقليدية في أنشطتها.حيث تقوم بتمويل الاستيراد والتصدير وعمليات التمويل المصرفية وغيرها من الأنشطة البسيطة كما تقوم تلك الأجهزة خاصة البنوك بمنح قروض قصيرة الأجل لأن ودائعها من هذا النوع. ومن المعروف أن هذه المدخرات–حتى

[158] – جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، مرجع سبق ذكره، ص135–138.

ولو توفرت بكثرة –لا تفيد كثيرا في عملية التنمية الاقتصادية لأن أصحابها يطلبونها في أي وقت بعد إيداعها وبذلك لا يمكن للبنك أو أية مؤسسة ادخارية أن تستثمرها في مشاريع إنتاجية.

كما أن الأسواق المالية العربية الموجودة على مستوى بعض الدول لا تستعمل الأدوات المالية الحديثة التي تساعد على التنمية الاقتصادية الوطنية والعربية، ومن الأمثلة على ذلك شهادات الإيداع التي تسمح باستقرار الأرصدة لدى البنوك والمؤسسات المالية سواء على مستوى كل بلد على حدة أو على مستوى الوطن العربي ككل ومن ثمة إمكانية تمويل القطاعات المنتجة والرفع من القدرات الاقتصادية للبلدان العربية.

إضافة إلى ذلك هناك عوائق حالت دون إقامة السوق المالية العربية وتوظيف رؤوس الأموال العربية المستثمرة في الخارج نذكر أهمها فيما يلي:[١٥٩]

١. عدم وجود ثقة متبادلة بين الدول العربية نظرا لوجود الخلافات السياسية بين معظم تلك الدول.أضف إلى ذلك عدم وضوح وثبات السياسات الاقتصادية والمالية للدول العربية مما أدى إلى انخفاض التعامل الاقتصادي والمالي بشكل كبير بين بعض الدول وانعدامه تقريبا بين البعض الآخر. كما أن افتقار معظم الدول العربية إلى مؤسسات سياسية ثابتة وقوية قد قلل من الضمانات المقدمة للمستثمر العربي ضد المخاطر كالتأميم والضرائب وغيرها من الحواجز المعيقة لحرية حركة رؤوس الأموال فيما بين دولنا.

٢. ضعف القطاع المالي في الدول العربية إذ مازالت المؤسسات المالية والبنكية العربية تقوم بعمليات تقليدية لا أكثر. كما أن هناك عدم تنسيق بين المؤسسات المالية لمختلف الدول العربية وذلك للتباين الكبير فيما بينها.

٣. عدم وجود إطارات كفئة وبالعدد الكافي، ليس فقط لتسيير وتنشيط السوق المالية العربية وإنما لتنشيط وتحسين تسيير بعض المؤسسات المتخصصة الضرورية لإقامة السوق المالية مثل مؤسسات الإشراف على السوق، المؤسسات المتخصصة في التمويل والاستثمار والهيئات المتخصصة في دراسة الجدوى وبيوت ضمان الإصدارات وغيرها من المؤسسات.

٤. عدم وجود عملة عربية قوية مستقرة يمكن استعمالها في كافة المعاملات فيما بين الدول العربية فعلى الرغم من تباين قوة العملات العربية الحالية من المستقرة نسبيا إلى غير المستقرة فان عملات الدول الخليجية تعتبر نوعا ما أحسن العملات العربية.

٥. عدم وجود بنوك للمعلومات تختص في تزويد القطاعات المالية العربية بالبيانات الضرورية لعملائها،سواء تلك المعلومات الخاصة بالقطاع المالي لكل دولة عربية على حدة،أو تلك التي تخص الأسواق المالية العالمية، بما في ذلك المعلومات الخاصة بحركة رؤوس الأموال العربية المستثمرة في

---

[159] – نفس المصدر، ص139-140.

الخارج بالإضافة إلى عدم وجود وكالات استثمارية قادرة على مد كافة الأفراد المتعاملة في السوق بالنصائح والإرشادات اللازمة لحسن سيرها.

٦. أخيرا فان السوق المالية العربية سواء الخاصة بكل بلد عربي لوحده أو تلك السوق المالية المنشودة التي تتكون من مجمل الأسواق المالية العربية تبقى محدودة الفعالية إذا لم تنمي التقاليد الادخارية للفرد العربي وذلك بالوصول إلى عقلية عربية تفضل الادخار والاستثمار على الاستهلاك المفرط والاكتناز فعملية تعريف وترشيد واسع النطاق بمزايا الادخار تبقى ضرورة لتحقيق هذا الهدف الذي هو بدون شك يخدم السوق المالية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.[١٦٠]

مما سبق يتبين أن هناك العديد من العوائق التي تقف أمام تحقيق السوق العربية الكفيلة باستثمار الفوائض العربية في خدمة التنمية الاقتصادية الشاملة التي تنتظرها شعوب هذه الأمة وانطلاقا من ذلك نرى أنه من الضروري إزالة كافة العراقيل وتوسيع التعامل الاقتصادي والمالي وتنشيط البورصات العربية وذلك في إطار رسمي منظم مثل:إتحاد البورصات العربية.

المطلب الثاني: انفتاح أسواق المال العربية

تعتبر حرية انتقال رؤوس الأموال إحدى المقومات الضرورية لإيجاد قنوات للاتصال بين الأسواق العربية وتضطر الكثير من الدول العربية المستوردة لرؤوس الأموال لفرض درجات متباينة من القيود على تحويل رؤوس الأموال بسبب أوضاعها الاقتصادية.

إلا أن معالجة هذا الوضع لا يتطلب بالضرورة إلغاء قوانين الرقابة على النقد بصفة كلية حيث يمكن التغلب على هذه الصعوبات عن طريق إعطاء معاملة تفضيلية لأنواع معينة أو عمليات محددة ترى السلطات المسؤولة في الدولة المعنية أنها تتفق مع سياساتها ومصالحها الاقتصادية فيمكن مثلا السماح بإعادة تصدير رأس المال العربي المستثمر وتحويل الدخل الناتج عنه في قطاعات محددة طبقا لقواعد متفق عليها وكذلك الحال بالنسبة لرأس المال العربي المستثمر في الأوراق المالية الصادرة محليا.

وقد اتجهت الكثير من الدول العربية في الآونة الأخيرة إلى تطبيق التشريعات اللازمة لإعفاء رأس المال العربي من بعض القيود المفروضة على حرية تحويل رؤوس الأموال.[١٦١]

الفرع الأول: موقف الأسواق المالية العربية من الاستثمارات الأجنبية

يشمل حساب رأس المال في ميزان المدفوعات القطري مجموعة متنوعة من التدفقات المالية بصفة رئيسية الاستثمار الأجنبي المباشر،وتدفقات محفظة الأوراق المالية،بما في ذلك الاستثمار في الأسهم العادية

---

[160] – نفس المصدر السابق، ص143.

[161] – خليل هندي، أنطوان الناشف، مرجع سبق ذكره، ص278.

والقروض المصرفية.ويمكن من حيث المبدأ التحكم في هذه التدفقات بوضع قيود على التدفقات الموجهة عبر القنوات الرسمية. وتمثل ضوابط معاملات رأس المال محاولة البلد المعني حماية نفسه من المخاطر المرتبطة بالتقلبات في تدفقات رأس المال الدولية،وتكتسب الضوابط على رأس المال أهمية خاصة في سياق نظام سعر الصرف الثابت،وقد يصبح الحفاظ على مثل هذا النظام أشد صعوبة من تدفقات رأس المال المتحررة من الأغلال ويمثل هذا أحد الأسباب التي دعت الدول الصناعية نفسها إلى أن تغلق نسبيا حسابات رأس المال بموجب نظام "بروتن وودز" لسعر الصرف الثابت الذي استمر ساريا منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وحتى عام 1983.

وقد تكون هناك بطبيعة الحال أسباب مختلفة أخرى للإبقاء على الضوابط سواء على التدفقات إلى الداخل أو إلى الخارج وعلى سبيل المثال فان إقدام بلد نظامه المصرفي هش على السماح للأسر بالاستثمار في الخارج من شأنه أن يجعل بخروج المدخرات المحلية وأن يعرض للخطر قدرة النظام المصرفي على البقاء،ويمكن أن تتقلب التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل للعكس بسرعة عندما تصيب البلد أزمة اقتصادية كلية معاكسة،ثم يتضاعف تأثيرها على الاقتصاد الكلي.[١٦٢]

كما تستخدم بعض البلدان النامية الضوابط على رأس المال في توجيه تكوين التدفقات في إشكال أكثر استقرارا مثل الاستثمار الأجنبي المباشر، لذى نلاحظ أن الدول العربية تتفاوت من حيث تحريرها لأسواقها المالية.

الفرع الثاني: دور البيانات في انفتاح أسواق المال العربية

كانت ندرة البيانات وعدم رواج المعلومات الوافية محليا أو عالميا من أسواق الأوراق المالية العربية هو المبرر الذي دفع بالصندوق إلى لإنشاء هذه القاعدة ليمكن له من خلالها جمع المعلومات والبيانات الرسمية والموثوقة عن أوضاع ونشاطات هذه الأسواق، ومعالجتها بصورة منسقة وعلمية وإعداد مؤشرات أدائها باستخدام منهجية موحدة يتم نشرها بصورة دورية ومنتظمة وذلك بهدف تحقيق مجموعة من الأهداف من أهمها المساعدة على تنمية الوعي الاستثماري العربي والإعلام بنشاط أسواق الأوراق المالية العربية وإبراز دورها كمورد لتمويل المشروعات الإنتاجية وكمجال لاستثمار المدخرات،وكذلك بصفتها آلية فعالة لعمليات تخصيص المشروعات المملوكة من قبل الحكومات ومؤسسات القطاع العام .

كما شملت هذه الأهداف ضمان استمرارية نشر وتدفق المعلومات عن أوضاع ونشاط هذه الأسواق بصورة دورية ومنتظمة وذلك بعد إعدادها على أسس موحدة لتسهيل المقارنة بينها مع إجراء التحليلات المالية اللازمة واحتساب المؤشرات التي تبين اتجاهات التداول والأسعار في كل سوق.

---

[162] – مجلة التمويل والتنمية، تحرير قيود حساب رأس المال، المجلد 41/ العدد 3، سبتمبر 2004، ص50.

وبالإضافة إلى ذلك شملت قاعدة البيانات تمكين الصندوق والجهات المهتمة من مسؤولين وخبراء وباحثين من الاستفادة من البيانات المحدثة في إعداد الدراسات المتخصصة والتقارير الدورية عن هذه الأسواق، وأخيرا فان أهدافها المساعدة على تقييم مدى التنسيق والتشابه الذي يحدث في أسواق الأوراق المالية العربية المختلفة على أساس البيانات المجمعة عن أوضاعها ونشاطها بحيث يمكن ربط بين الأسواق العربية المشابهة في أنظمتها وتطورها فقاعدة البيانات تساهم في التنسيق التدريجي بين هذه الأسواق والربط فيما بينها.

المطلب الثالث: تطورات أسواق الأوراق المالية العربية

تماشيا مع التطورات التي يعرفها النظام المالي العالمي خاصة في مجال أسواق الأوراق المالية تسعى الأسواق العربية إلى مواكبة هذا التطور من جميع الجوانب فعملت منذ نشأتها على تكييف أطرها القانونية والتشريعية مع مستجدات الساحة المالية الدولية خاصة بعد إدراكها للدور الت ي تلعبه هذه الأسواق في حشد المدخرات وتوجيهها في مجالات استثمار متعددة وكذا توفير طريقة جديدة للتمويل، لذا عملت الدول العربية على خلق سوق جذاب للفوائض المالية لما في ذلك من دور في زيادة نشاط هذه الأسواق وتحسين أدائها من سنة إلى أخرى.

وحول أداء الأسواق الأوراق المالية العربية نجد الإحصائيات المتوفرة حول هذه الأسواق بموجب قاعدة البيانات التي يصدرها صندوق النقد العربيالذي تأسس عام 1976، عدد الدول الأعضاء فيه 21 دولة عربية وهي: الأردن، الإمارات العربية المتحدة، البحرين، الجزائر، تونس،المغرب، جيبوتي، السعودية، سوريا، السودان، الصومال، العراق، سلطنة عمان، فلسطين، قطر، الكويت، لبنان، اليمن، ويهدف هذا الصندوق الذي يقع مقره في مدينة أبو ظبي في الإمارات العربية إلى تحقيق الأغراض الرئيسية التالية:

- تصحيح الاختلال في موازين المدفوعات للدول الأعضاء والعمل على إزالة القيود على المدفوعات الجارية في مابين هذه الدول.
- إرساء أساليب التعاون النقدي فيما بين الدول العربية والعمل على تهيئة الظروف المؤدية إلى إنشاء عملة عربية موحدة وتنسيق مواقف هذه الدول في مواجهة المشكلات النقدية والاقتصادية الدولية.
- تطوير الأسواق الأوراق المالية العربية.
- إبداء المشورة فيما يتصل بالسياسات الاستثمارية الخارجية للموارد النقدية للدول الأعضاء.
- تعزيز المبادلات التجارية بنسبة الأعضاء.

وشهد صندوق النقد العربي عام 1995 الانطلاقة الفعلية لقاعدة بيانات الأسواق المالية العربية وذلك بمشاركة الأسواق المالية في قاعدة البيانات وهي: سوق عمان المالي بالأردن، بورصة البحرين، بورصة السعودية، بورصة الكويت، بورصة دار البيضاء بالمغرب، بورصة تونس، بورصة مسقط والبورصة المصرية.

ويهدف الصندوق من وراء إنشاء قاعدة البيانات إلى تحقيق هدفين، الأولى جمع البيانات الموثوقة عن نشاط أسواق الأوراق المالية العربية ومعالجتها بصورة منسقة ومنتظمة وإعداد مؤشرات أداء هذه الأسواق باستخدام منهجية موحدة ونشرها بصورة دورية ومنظمة. أما الهدف الثاني فهو المساهمة من خلال قاعدة البيانات في تنمية الوعي الاستثماري في هذه الأسواق ودورها التنموي والاقتصادي وتمكين المستثمرين منها من اتخاذ قرارات الاستثمار السليمة.[١٦٣]

وسوف نستعين بقاعدة بيانات صندوق النقد العربي لدراسة أداء أسواق الأوراق المالية العربية، وهذا من خلال تغيرات المؤشرات الموالية: المؤشر المركب لصندوق النقد العربي، عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية، أحجام التداول، وعدد الأسهم المتداولة.

المؤشر المركب: يعتمد الصندوق في احتساب المؤشر لكل دولة على حدي وذلك بمعاملة كافة الأسهم بالدول وكأنها لدولة واحدة، ويتم احتساب المؤشر المركب بالدولار الأمريكي فقط وليس بالعملات المحلية.

طريقة اختيار العينات: يتم اختيار الأسهم المدرجة في عينة المؤشر وفق الشروط التالية:

– القيمة السوقية وتساوي سعر الإغلاق السهم الشركة في نهاية الفترة.

– معدل دوران السهم ويساوي قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة/ القيمة السوق للأسهم المكتب بها في نهاية الفترة.

حيث القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها هي عدد الأسهم المكتتب بها مضروب بسعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة.

– تصنيف الشركات قطاعيا.

يتضمن مؤشر الأسهم أنشطة التداول والممثلة بصورة كبيرة للقطاعات المختلفة والتي تشكل مجمل قيمتها السوقية حوالي 70% على الأقل من إجمالي القيمة السوقية في نهاية كل عام. وتتم مراجعة الأسهم المدرجة في عينة المؤشر بشكل دوري للتأكد من موافاتها لهذه الشروط.

الفرع الأول: تطورات أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2010

خلال عام 2010 كان قطاع أسواق المال العربية أكثر القطاعات تأثراً بالأزمة المالية العالمية، حيث تأثرت هذه الأسواق بشكل مباشر من خلال خروج الاستثمارات منها إثر هذه الأزمة وما أنتجته من أجواء عدم التيقن لدى جمهور المستثمرين ونظرتهم على هذه الأسواق وتوقعاتهم المستقبلية .كما تأثرت، بشكل غير مباشر،

---

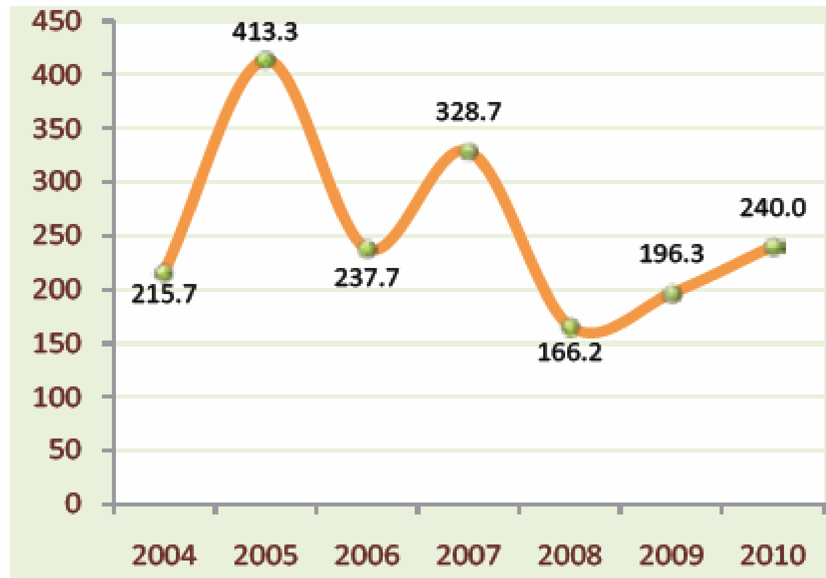
[١٦٣] – مركز الشرق الأوسط للأوراق المالية والتدريب البحريني والمستثمرين بالتنسيق مع سوق أبو ظبي وسوق دبي المالي، ندوة أسواق المالية، دراسة تحت عنوان تطوير قطاع الأوراق المالية في الدول العربية، 11–13 ديسمبر، 2000

بالتباطؤ في النشاط الاقتصادي والاستثماري الحقيقي مما أثر ذلك على أداء الشركات المدرجة في هذه الأسواق وربحيتها.

وقد تفاوت هذا التأثر بين الأسواق والبورصات العربية وفقاً لدرجة ارتباطها بالأسواق العالمية ومدى قدرتها على استقطاب الاستثمارات الأجنبية. ولاشك أن الأسواق الأكثر ارتباطاً بالأسواق العالمية والأكثر استقطاباً للاستثمارات الأجنبية، هي الأسواق الأكثر عمقاً وتطوراً وسيولة، والتي كانت الأكثر تأثراً بالأزمة العالمية مقارنة بالأسواق الأقل ارتباطاً أو انفتاحاً على الأسواق المالية العالمية[١٦٤].

وقد واصلت الأسواق العربية للأوراق المالية خلال عام 2010 رحلة تعويض خسائرها التي منيت بها خلال عام 2008، حيث واصل المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والذي يقيس أداء خمسة عشر سوقا مالية عربية ارتفاعه بنسبة 22.3 % ليصل إلى240 نقطة في نهاية عام 2010، إلا انه لم يصل بعد إلى مستوياته التي حققها عام 2007 عند 328.7 نقطة أو مستوياته القياسية لعام 2005 عند 413.3 نقطة . ويعزى ارتفاع المؤشر إلى عوامل اقتصادية وسياسية عديدة أبرزها؛ الانعكاسات الايجابية على اقتصادات دول مجلس التعاون من ارتفاع أسعار النفط وعائداته خلال العام وما يترتب عليها من نمو الإنفاق الحكومي وإطلاق المشاريع.

شكل رقم (10): المؤشر المركب لصندوق النقد العربي (2004–2010):



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، **مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010، ص53.**

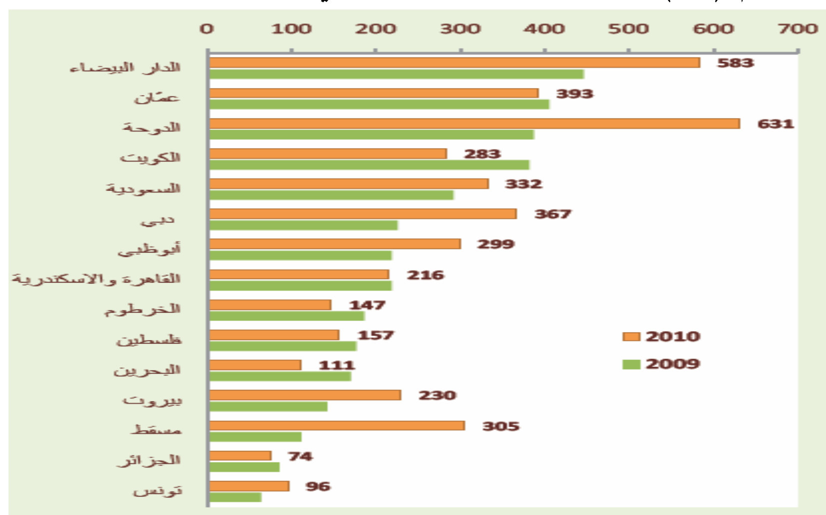
وتراوحت الأهمية النسبية للأسواق المالية بالنسبة للاقتصاديات العربية مابين 0.07% بالنسبة لحالة الجزائر و113.9% بالنسبة لحالة سوق عمان الأردني، فيما تراوح معدل دوران الأسهم ما بين 0.4% في السوق الجزائري و18.1% بالنسبة لبورصة القاهرة والإسكندرية في مصر، كما تراوح مضاعف السعر السوقي إلى

---

[١٦٤] – صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد 2010، ص155

العائد السنوي على السهم بالنسبة للأسواق المتاح عنها بيانات ما بين أفضل سوق بين 2.73 %بالنسبة للجزائر و 23.68 % بالنسبة لسوق عمان الأردني[١٦٥].

شكل رقم (11): مؤشر صندوق النقد العربي لأداء أسواق الأوراق المالية العربية:2009-2010:

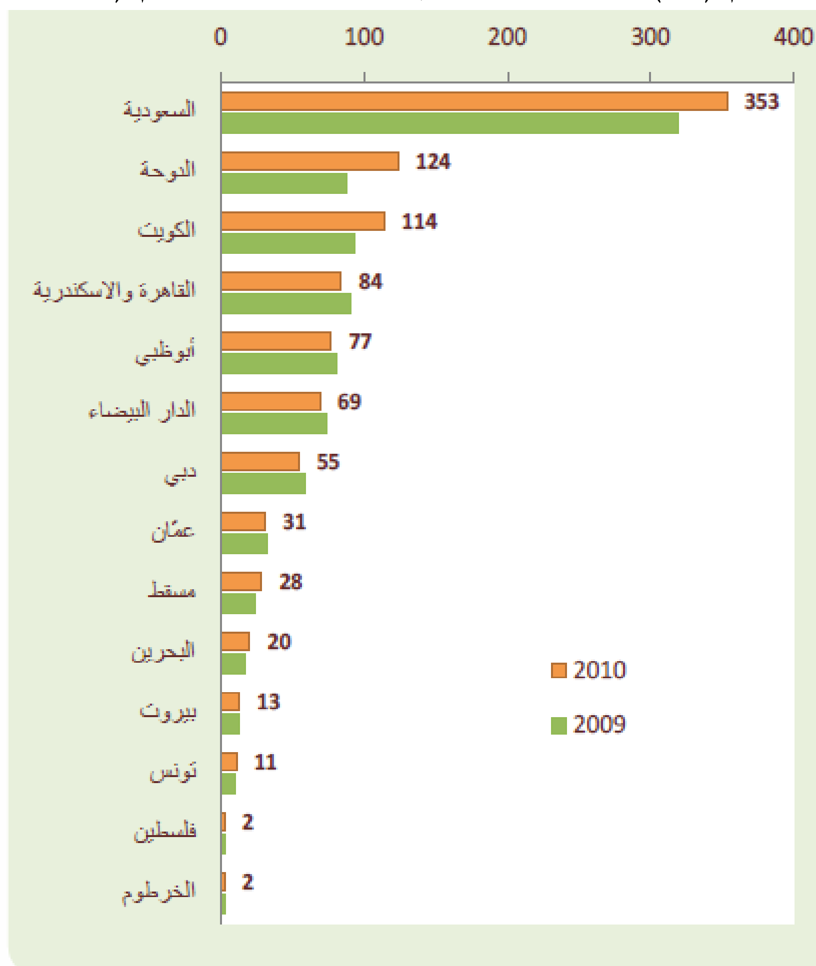


المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، **مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010، ص 53.**

أ - **القيمة السوقية للأسواق العربية للأوراق المالية:** وفيما يتعلق بأحجام الأسواق العربية، فقد واصلت القيمة السوقية الإجمالية لهذه الأسواق في نهاية عام2010 ارتفاعها بنسبة %9 لتبلغ نحو984 مليار دولار، مقارنة بارتفاعها بنسبة 17.4%إلى نحو 903 مليارات دولار بنهاية العام 2009. وقد سجلت القيم السوقية للأسواق الرئيسية ارتفاعاً خلال عام، حيث ارتفعت القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي بنحو 10.9% لتصل إلى حوالي353.4 مليار دولار ليحافظ على تصدره لبقية الأسواق العربي من حيث القيمة السوقية وبحصة 35.9%من القيمة السوقية الإجمالية للأسواق المالية العربية .كما ارتفعت القيمة السوقية لسوق الكويت للأوراق المالية بنحو 21.4%، ولسوق الدوحة للأوراق المالية بنسبة 40.6% ، ولسوق مسقط للأوراق المالية بنسبة 19.9%، فيما تراجعت القيمة السوقية لسوق القاهرة والإسكندرية للأوراق المالية بنسبة 7.7% خلال العام .كما سجلت بورصات أبوظبي، الدار البيضاء، دبي وعمّان، نسب تراجع خلال عام 2010 مقارنة بالعام الماضي بلغت نحو 3.9% و 6.5% و 5.9%و 3.1% على التوالي.

[١٦٥] - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية **2010، ص53.**

شكل رقم (12): القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم (مليار دولار):2009-2010



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، **مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010، ص55.**

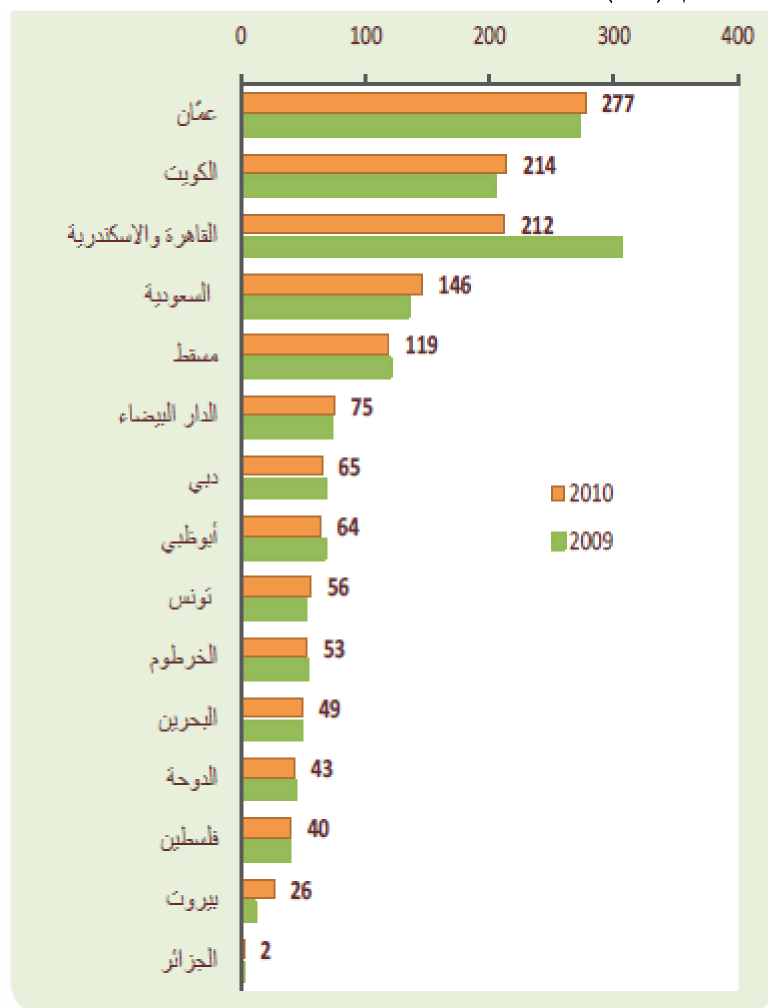
جدول رقم (5): مؤشرات أداء أسواق الأسهم العربية لسنة 2010:

سوق الأوراق المالية	أهمية القيمة السوقية للأسهم في الاقتصاد	معدل دوران الأسهم	مضاعف السعر/ العائد	متوسط حجم الشركة (مليون دولار)
السعودية	81.35	14.93	16.05	2421
الإمارات	55.00	5.18	12.94	1021
الدوحة	97.73	4.18	n/a	2875
الكويت	97.07	10.63	n/a	532
القاهرة والإسكندرية	38.79	18.05	n/a	397
الدار البيضاء	75.66	5.20	20.10	925
عمّان	113.91	7.88	23.68	112
مسقط	52.64	3.33	n/a	238
البحرين	92.30	0.40	11.28	409
بيروت	32.38	9.88	n/a	488
تونس	24.19	4.49	16.83	190
فلسطين	91.74	4.73	n/a	61
الخرطوم	3.71	10.00	n/a	46
الجزائر	0.07	0.04	2.73	53

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، **مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010، ص56.**

ب -**عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية:** وبالنسبة لعدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية الخمسة عشر، فقد تراجع هذا العدد في نهاية عام 2010 ليبلغ 1441 شركة مقابل1495 شركة مدرجة بنهاية عام 2009. وهو ما يعزى بصورة رئيسية إلى شطب عدد كبير من الشركات لدى البورصة المصرية، إلى جانب الانخفاض الملحوظ في عدد الشركات الجديدة خلال عام 2010 مقارنة بالأعوام القليلة السابقة والتي شهدت نمواً ملحوظاً في الإصدارات الأولية لشركات حديثة التأسيس.

شكل رقم (13): عدد الشركات المدرجة:2009-2010



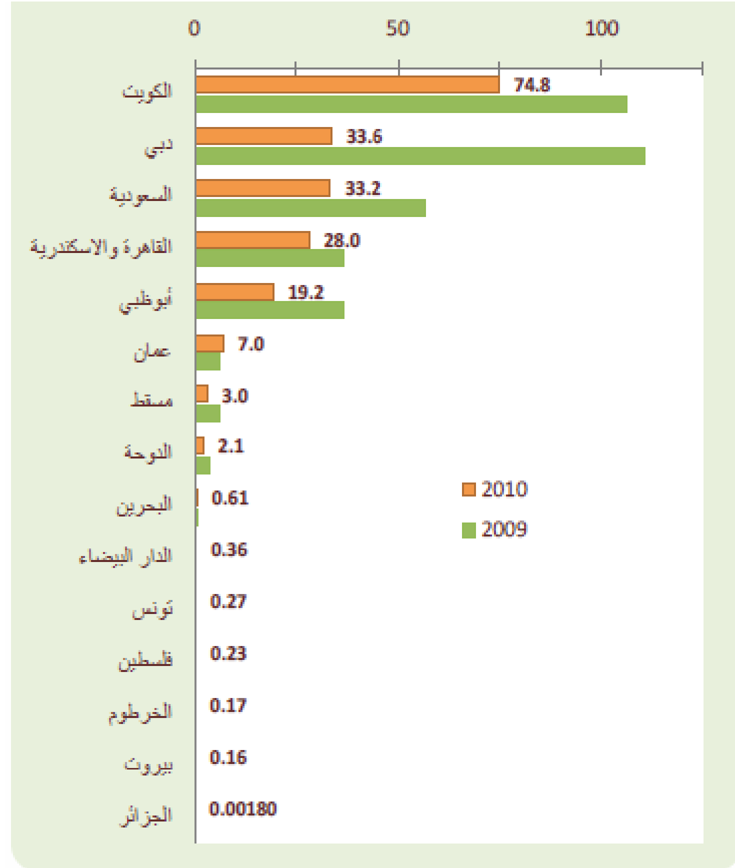
المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، **مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010**، **ص56**.

وقد سجلت بورصة عمان أكبر عدد للشركات المدرجة بحصة 19.2 % من الإجمالي العربي، تليها الشركات الكويتية بحصة 14.9%، ثم الشركات المدرجة في سوق القاهرة والإسكندرية للأوراق المالية بحصة 14.7%، وتراوحت حصص الأسواق الأخرى ما بين 10% إلى أقل من1%.

ت **عدد الأسهم المتداولة:** وعلى صعيد عدد الأسهم المتداولة في الأسواق العربية، فقد تراجع بنسبة44.4 %إلى 203 مليارات سهم، بعد ارتفاعه خلال العام 2009 بنسبة 19.6% إلي 364.4 مليار سهم.

وقد شكل عدد الأسهم المتداولة في خمسة أسواق فقط، تضمنت؛ الكويت، دبي، السعودية، القاهرة والإسكندرية و أبوظبي ما نسبته 93 % من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في الأسواق العربية مجتمعة.

شكل رقم (14):عدد الأسهم المتداولة بالمليار سهم:2009–2010



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، **مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010، ص57.**

وبلغت نسبة عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت نحو 36.9 % من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في الأسواق العربية خلال عام 2010، تلاه سوق دبي بنحو 16.6 %، وسوق الأسهم السعودي بنحو 16.4 %.

والجدول التالي يبين بعض البيانات الحديثة الخاصة بالأسواق المالية العربية.[١٦٦]

[166] مناخ الاستثمار في الدول العربية 2010، ص241 . المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات ،

جدول رقم (6): بيانات أسواق المال في الدول العربية لعامي 2009–2010:

بيانات أسواق المال في الدول العربية لعامي 2009 و 2010

سوق الأوراق المالية	القيمة السوقية (مليار دولار)			قيمة التداول (مليار دولار)			عدد الأسهم المتداولة (مليار سهم)			عدد الشركات المدرجة			مؤشرات الأسعار×		
	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%
السعودية	318.75	353.4	10.87	337.041	202.432	-39.94	56.740	33.208	-41.47	135	146	8.15	291.5	332.0	13.88
الدوحة	87.93	123.641	40.61	25.317	10.576	-58.23	3.450	2.095	-39.28	44	43	-2.27	386.9	630.8	63.05
الكويت	93.824	113.883	21.38	103.772	43.772	-57.82	106.338	74.769	-29.69	205	214	4.39	381.3	283.1	-25.75
القاهرة والاسكندرية	91.092	84.109	-7.67	81.173	57.560	-29.09	36.654	27.950	-23.75	306	212	-30.72	218.4	216.0	-1.12
أبوظبي	80.201	77.081	-3.89	18.766	8.986	-52.12	36.570	19.192	-47.52	67	64	-4.48	218.8	299.3	36.79
الدار البيضاء	74.186	69.386	-6.47	16.226	13.881	-14.45	0.286	0.356	24.59	73	75	2.74	446.0	583.0	30.72
دبي	58.095	54.692	-5.86	47.239	16.075	-65.97	110.684	33.564	-69.68	67	65	-2.99	225.5	367.0	62.76
عمّان	31.889	30.904	-3.09	13.641	9.450	-30.72	6.002	6.989	16.44	272	277	1.84	405.1	392.8	-3.05
مسقط	23.616	28.309	19.87	5.905	3.422	-42.05	6.091	3.025	-50.34	120	119	-0.83	111.5	305.3	173.77
البحرين	16.263	20.06	23.35	0.473	0.289	-38.90	0.852	0.612	-28.17	49	49	0.00	170.0	110.8	-34.85
بيروت	12.843	12.676	-1.30	1.038	1.871	80.25	0.102	0.165	61.40	11	26	136.36	142.5	229.7	61.16
تونس	9.237	10.612	14.89	1.360	1.871	37.57	0.189	0.272	43.86	52	56	7.69	63.8	95.8	50.20
فلسطين	2.377	2.449	3.03	0.500	0.468	-6.40	0.224	0.231	3.12	39	40	2.56	176.6	156.9	-11.17
الخرطوم	3.033	2.446	-19.35	1.006	1.018	1.19	0.135	0.167	23.70	53	53	0.00	185.9	146.7	-21.10
الجزائر	0.091	0.106	16.48	0.000	0.000	-13.65	0.000	0.002	5202.94	2	2	0.00	85.7	74.4	-13.23
الإجمالي	903	984	8.89	653.5	371.7	-43.12	364	203	-44.39	1.495	1.441	-3.61	196.3	240.0	22.28

.المصدر : صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات أسواق المال العربية، 4-2010

المؤشر المركب لصندوق النقد العربي ×

ملاحظة: الترتيب حسب القيمة السوقية.

الفرع الثاني: تطورات أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2011

شهدت غالبية أسواق المال العربية اضطرابات حادة خلال عام2011 . فعلى الرغم من أن هذه الأسواق كانت قد افتتحت الأسابيع الأولى من عام 2011 على ارتفاعات، واصلت من خلالها تعافيها الذي بدأته خلال النصف الثاني من العام 2010 بعد فترة طويلة من الانخفاض، إلا أن هذا التحسن ما لبث أن توقف مع اندلاع الاضطرابات في مصر في25 يناير2011. فقد تراجعت مؤشرات البورصات العربية بشكل ملحوظ ومتسارع عاكسة مخاوف المستثمرين من تداعيات هذه الأحداث .فقد خسرت هذه البورصات مجتمعة ما قيمته نحو 141 مليار دولار) قرابة 14 في المائة من قيمتها السوقية (وذلك خلال خمسة أسابيع فقط، من الفترة الممتدة من 25 يناير إلى 4 مارس 2011.[١٦٧]

وقد دفعت هذه التطورات العديد من السلطات العربية لاتخاذ بعض الإجراءات سعياً وراء استقرار أسواقها المالية، وهو الأمر الذي ترافق مع تدخل صناديق الاستثمار المحلية في بعض البورصات العربية الكبيرة .وقد ساهم ذلك في استعادة البورصات العربية جزءاً من خسائرها السابقة .فقد تحسنت مؤشرات بعض هذه البورصات، فيما تقلصت حدة التراجعات في مؤشرات البورصات الأخرى، لتنكمش خسائر هذه البورصات مع نهاية الربع الأول إلى نحو 25 مليار دولار فقط. وقد استمر الاستقرار النسبي خلال الربع الثاني، حيث شهدت مؤشرات البورصات العربية انخفاضات نسبية محدودة، وذلك باستثناء تلك البورصات التي عرفت دولها اضطرابات سياسية .وقد عزز من هذا الاستقرار النسبي، ارتفاع تقديرات النمو الاقتصادي لأغلب الدول العربية وخاصة النفطية منها، مستفيدة بذلك من تحسن أسعار النفط.

ومن ثم جاء تفاقم أزمة مديونيات منطقة اليورو ابتدءا من الصيف الذي استمر لنهاية العام وما صاحبه من تداعيات انعكست سلباً على آفاق الاقتصاد العالمي وثقة المستثمرين، لتشهد البورصات العالمية والأسواق الناشئة تراجعات كبيرة. وقد تأثرت البورصات العربية، وخاصة تلك الأكثر ارتباطاً بالأسواق العالمية بهذه التطورات، لتعاود مؤشرات أسعارها مجدداً بالانخفاض. لأن هذا الانخفاض في مؤشرات أسعار البورصات العربية خلال النصف الثاني من عام 2011، كان أقل نسبياً من الانخفاضات التي عرفتها أغلب مؤشرات البورصات العالمية والناشئة خلال تلك الفترة، حيث كانت تلك البورصات أكثر تأثراً بتداعيات أزمة المديونية الأوروبية.

وإضافةً إلى المخاطر المرتبطة بأزمة الديون الأوروبية وتداعيات استمرارها، تواجه المنطقة العربية في الوقت الراهن مخاطر أكثر حدة ترتبت عن حالة الاضطراب السياسي الذي نجم عن التحولات السياسية الحديثة في عدد من الدول العربية، وذلك لما خلفته هذه الظروف من ضبابية في الرؤية وعدم تيقن من جانب المستثمرين، الأمر الذي ينعكس سلباً على الأداء الاقتصادي والمالي لهذه الدول ويمتد ليشمل المنطقة العربية بأسرها على

[١٦٧] – صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد 2012، ص151

ضوء الترابط الاقتصادي والاجتماعي والثقافي لدول المنطقة .ويمكن القول في هذا الصدد أن الظروف السياسية التي تعيشها المنطقة وما ترتب عنها من أوضاع اقتصادية غير مستقرة كان لها كلفات اقتصادية ومالية كبيرة، قد تكون أكبر بكثير ومتضمنةً لمخاطر أفدح مقارنة بتلك التكاليف التي نتجت جراء الأزمة المالية العالمية.[١٦٨] وتتمثل هذه التكاليف في تعطل الأنشطة الإنتاجية والخدمية، وتدهور البنيات الأساسية، ونزوح المواطنين، وتفاقم حدة الفقر والبطالة، وتراجع الإيرادات المالية الحكومية، وارتفاع العجز المالي ومستويات المديونية الحكومية، وتفاقم اختلال ميزان المدفوعات، وتراجع الاحتياطيات الرسمية الخارجية، وتدهور مؤشرات أسواق الأوراق المالية، وتراجع التصنيف الائتماني، هذا إضافة إلى هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.

المبحث الثاني: واقع السوق المالي بالجزائـــــر

لا أحد يجهل أن الجزائر دخلت عهد الإصلاحات منذ الثمانينات قصد الانتقال من اقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، ونظرا لأهمية البورصة في النظام الإقتصادي الجديد عملت الحكومة الجزائرية على توفير الظروف المناسبة لإقامة بورصة القيم المنقولة، و في الواقع تم وضع الإطار القانوني الذي تقوم على أساسه البورصة، كما تم تحديد مكان الإقامة.

ومن هذا المنطلق خصصنا هذا المبحث لنتناول فيه النقاط التالية:

- تقديم بورصة الجزائر، بادئين في ذلك بذكر للتشريعات التي تتضمن التحضير لانطلاق بورصة القيم.
- أنواع القيم المنقولة المتعامل بها في بورصة القيم المتداولة في الجزائر.
- تداول الأوراق المالية ببورصة الجزائر.
- سنقف عند مختلف العوائق الإقتصادية التي حالت دون انطلاق عمل البورصة.
- وأخيرا نتطرق عملية إصلاح السوق المالية في الجزائر.

---

[١٦٨] – مصطفى قاره؛ نبيل دحدح؛ أحمد بدوي؛ الأزمة المالية العالمية وتحديات استعادة الاستقرار الاقتصادي وتحقيق النمو الشامل في الدول العربية؛ صندوق النقد العربي؛ يناير 2013، ص18.

المطلب الأول: تقديم" بورصة القيم المنقولة " في الجزائر

يجب التذكير بأن أنشطة البورصة لم يكن لها أي ظهور في التشريعات التجارية الجزائرية(المؤرخة في 1975/09/26) وذلك بحجة النظام الاقتصادي الذي عرفته البلاد منذ الإستقلال (الإشتراكية) واختيار نظام إقتصادي مركزي.

كذلك من جهة أن القانون التجاري قبل عام 1988م، اشترط في المادة 688 أن المؤسسات العمومية الإشتراكية التي تعود ملكيتها للدولة والتي ليست منها القابلة للتحويل. ومن جهة أخرى اشترط في المادة 698 أنه شكليا ممنوع إصدار السندات من طرف المؤسسات.

الفرع الأول: نشأة بورصة القيم المنقولة

فكرة إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر برزت سنة 1990 وسجلت في إطار عملية البدء في الإصلاحات الإقتصادية منذ عام 1988 م، وفي الواقع هاته الإصلاحات الإقتصادية، التي تنبأ بالانتقال إلى إقتصاد السوق أصبحت ضرورة لانطلاق بورصة االقيم المنقولة وهي مجهزة بعدة وسائل في إطار تعبئة الإدخار وتوجيهه لتمويل التنمية الإقتصادية.

ونجد أنه في 1988/01/12 م، تم تعديل جزء من القانون التجاري ونشر العديد من القوانين من بينها: " قانون 88-01 " المتضمن لقانون توجيه المؤسسات العمومية الإقتصادية، و القانون " 88-03 " وكذا 88-04 المعدلين والمكملين للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 75/09/26 الخاصة بالقانون التجاري والمتضمن للنصوص الخاصة المطبقة في المؤسسات العمومية الإقتصادية (E.P.E)[169]، والقانون 88-01 جاء ليقر استقلالية تسيير المؤسسات العمومية الإقتصادية، أي أن الدولة لا دخل لها في التسيير، منذ وأصبحت المؤسسات العمومية الإقتصادية تتمتع باستقلاليتها التشريعية في شكل شركات ذات أسهم (SPA).

قانون "88-03" المؤرخ في 12 يناير سنة 1988 يتعلق بصناديق المساهمة و متضمن لإنشاء (08) صناديق مساهمة، وهي كالتالي:

- ص 1: صندوق المواد الغذائية الفلاحية.
- ص 2: صندوق مناجم الفحم و الري.
- ص 3: صندوق التجهيز.
- ص 4: صندوق البناء.
- ص 5: صندوق الكمياء، البتروكمياء، الصيدلية.
- ص 6: صندوق الإتصال، الإلكترونيك والإعلام الآلي.

---

169 - E.P.E : Entreprise Publique Economique.

ص 7: صندوق الصناعات المختلفة.

ص 8: صندوق الخدمات.

هذه الصناديق الثمانية مكلفة بالحفظ والتسيير في مكان الدولة لمجموع أسهم المؤسسات التي تسير إلى الإستقلالية المالية. هذه القوانين قدمت إمكانية لقبول الأسهم بين صناديق المساهمة والمؤسسات العمومية الإقتصادية.

ففي تاريخ 1990/12/09م وبعد قرار الحكومة، انعقدت الجمعية العامة لصناديق المساهمة وشركة القيم المنقولة (S.V.M) ، فلنشأ بعقد موثق على شكل شركة مساهمة من بينها صناديق كانت مساهمة. رأسمالها كان يقدر بثلاثة مئة وعشرون ألف دينار جزائري(320.000 DA) للإكتتاب أوالإشتراك وموزعة بين صناديق المساهمة الثمانية (07). الهدف الأساسي لهذه الشركة تمثل في مباشرة العمل لمنظمة تسمح بعمل سوق التفاوض للقيم المنقولة في أحسن الشروط.

لكن هذه الشركة (S.V.M) بقيت متوقفة بسبب الصعوبات التنظيمية التي لا تتبأ بهذا الفرع من التفاوض، في 1991/05/28 م ظهر شكل جديد لسوق البورصة وهذا بعد الإعلان الرسمي عن المراسيم التشريعية الثلاثة والتي تضمنت تعديلات عميقة في الميدان التشريعي المتعلق بسوق البورصة.

الفرع الثاني: تنظيم بورصة القيم المنقولة

كان طبيعيا مع تحول الدولة إلى إستراتيجية جديدة للتنمية الاقتصادية تقوم على عدة محاور أهمها دفع النشاط الاستثماري للقطاعين العام والخاص وطني كان أو أجنبي، ونتيجة لهذا التحول فأنه يترتب على ذلك تغير في السياسات واستحداث في الأدوات المالية والنقدية وكذا المؤسسات العاملة في المجال الاقتصادي بغية تحقيق الإستراتيجية الجديدة.

ولعل تنمية سوق رأس المال كان أحد الخطوات اللازمة لدعم تلك الإستراتيجية وذلك باعتباره حجر الأساس في تجميع المدخرات و توجيهها لإنشاء المشروعات الاستثمارية.

تؤسس بورصة القيم المنقولة وتعد إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم.[١٧٠]

تشتمل بورصة القيم المنقولة على ثلاث هيئات تتولى تنظيم البورصة وهي:

- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة (C.O.S.O.B).
- شركة تسيير بورصة القيم (S.G.B.V) المكلفة بتأمين المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة.
- المؤمن المركزي للسندات.

---

[١٧٠] – المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

– بالإضافة إلى ذلك، ينظم هذا المرسوم التشريعي المفاوضات والمعاملات داخل البورصة ويسندها إلى الوسطاء في عمليات البورصة (I.O.B)[171].

وسوف نتطرق إلى الشكل الذي تتخذه بورصة القيم المنقولة في الجزائر و معرفة التشريع وهذا من أجل المعرفة الجيدة لدور وكفاءة كل هيئة من الهيئات التالية:

أ – لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (C.O.S.O.B)؛

ب – شركة تسيير بورصة القيم (S.G.B.V)؛

ت – المؤمن المركزي للسندات؛

ث – الوسطاء في عمليات البورصة (I.O.B).

أ – **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (C.O.S.O.B):** أنشأت هذه اللجنة سنة 1993، بموجب المرسوم التشريعي رقم 93 – 10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. إلا أن تعيين أعضائها تم بتاريخ 1995/12/27، كما أن التنصيب الرسمي لم يتم إلا في 13 فيفري 1996، والتي تعتبر سلطة سوق البورصة وهي مكلفة بإعداد وتحضير النصوص التنظيمية والتي تشكل محيط لسوق مالية حقيقية بهدف العمل على تنظيم وتنمية سوق رأس المال ومراقبة قيام هذا السوق بوظائفه وتوجيه رؤوس الأموال المتاحة للمشاركة في التنمية الاقتصادية عن طريق:

- خلق وتنمية و تدعيم المناخ الملائم للادخار والاستثمار اللازمين لعملية التنمية الاقتصادية.
- تشجيع وتنمية سوقي إصدار وتداول الأوراق المالية.
- تشجيع إيجاد وتنظيم وسطاء السوق ودعمهم بالتسهيلات التدريبية اللازمة.

وقد عملت هذه الهيئة على تحقيق الأهداف المنوطة بها من خلال قنوات متنوعة في مرحلة شهدت تطورا كبيرا وسريعا لأسواق رأس المال في العالم سواء في الدول المتقدمة أو النامية من بينها دول المغرب العربي (تونس والمغرب).

فكان من الضروري للجزائر أن تلحق بركب التطور في هذا المجال وذلك بالاستفادة من التجارب والخبرات القطرية للعديد من الـدول والإطلاع على الأدوات والسياسات التي تثبت فعاليتها من خلال التجربة. ومن بين الأنشطة والأعمال التي تولت إنجازها هذه اللجنة والإشراف غليها تسخير العديد من البرامج التكوينية، وكذا التربصات بالداخل والخارج، إضافة إلى طلب المساعدة الفنية خاصة من الشركات الكندية، وكذلك قامت بإعداد الكثير من النصوص التنظيمية التي تختص بالبورصة.

وتتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر خصوصا على ما يأتي[172]:

---

[171] - I.O.B : Intermédiaire Opérateur en Bourse.

1-حماية المستثمرين في القيم المنقولة: تسهر لجنة تنظيم عمليات تنظيم البورصة ومراقبتها على حماية المستثمرين من خلال تسليم تأشيرة على المذكرات الإعلامية التي تعدها كل مؤسسة تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار بمناسبة إصدار قيم منقولة أو إدخال في البورصة أو بمناسبة إجراء عمليات عروض عمومية. وتمارس اللجنة، زيادة على هذه المراقبة القَبلية على الإعلام، مراقبة بعدية على الشركات المقبولة في التسعيرة وتتعلق بالمنشورات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه الشركات: الكشوف المالية والتقارير السنوية.

ولا تشمل تأشيرة اللجنة تقييما لنوعية العملية التي يقررها المصدر، بل تعني أن المعلومة التي تتضمنها المذكرة الإعلامية صحيحة وكاملة وكافية لتمكين المستثمر من اتخاذ قراره بالاكتتاب أو باقتناء قيم منقولة عن سابق علم ودراية.

2-حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها: تهدف مراقبة السوق أساسا إلى ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وأمنها. وتنصب على مراقبة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، وماسكي الحسابات- حافظي السندات، وشركة تسيير بورصة القيم، والمؤتمن المركزي على السندات، وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

وتسمح هذه المراقبة للمكلف بالضبط بالتأكد مما يأتي:

-احترام الوسطاء في عمليات البورصة للقواعد الرامية إلى حماية السوق من كل سلوك تدليسي أو غير منصف،

- سير السوق حسب القواعد التي تضمن الشفافية وحماية المستثمر،

- القيام بتسيير السندات وفق الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تحكمها.

وتتكون لجنة تنظيم عمليات تنظيم البورصة ومراقبتها من رئيس وستة (6) أعضاء.[١٧٣]

يعين الرئيس بمرسوم رئاسي لعهدة مدتها أربع (4) سنوات.

ويعين أعضاء اللجنة بموجب قرار من وزير المالية بناء على اقتراح من السلطات والوزارات المعنية، بحسب كفاءاتهم في مجال المالية والبورصة، لمدة أربع (4) سنوات، تبعا للتوزيع الآتي:

-قاض يقترحه وزير العدل،

-عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية،

-أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي،

-عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر،

---

[١٧٢] - تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، ص8.

[١٧٣]- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المادة 22 .

–عضو يختار من ضمن مسيري الأشخاص المعنويين مصدري القيم المنقولة؛

– عضو تقترحه المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

تخصص للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إعانةٌ تمنح إياها من ميزانية الدولة، وتتقاضى أتاوى مقابل الأعمال والخدمات التي تقدمها أثناء ممارسة صلاحياتها. وتحدد قواعد أساس هذه الأتاوى وحسابها وتحصيلها عن طريق التنظيم.

ب –**شركة تسيير بورصة القيم** (S.G.B.V): شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة ذات أسهم يبلغ رأسمالها 475.200.000 دينار يتوزع إلى حصص متساوية بين البنوك العمومية المعتمدة بصفتهم وسطاء في عمليات البورصة. وفي الواقع، فإنه منذ إنشاء شركة تسيير بورصة القيم، ما فتئ الرأسمال يشهد الكثير من حالات الارتفاع، إذ قفز من 24 مليون دينار في سنة 1997 إلى 475.200.000 دينار في سنة 2010وذلك بعد أن تمت تسوية العديد من الزيادات المختلفة في الرأسمال والموافقة على القانون الأساسي من قِبل وزارة المالية.

وتتولى شركة تسيير بورصة القيم التي تم إنشاؤها بموجب المرسوم التشريعي رقم93 – 10المؤرخ في 23 مايو سنة 1993، وتشكلت في 5 مايو سنة 1997، المهام الرئيسية الآتية[١٧٤]:

– تنظيم جلسات التسعير وتسيير منظومة التفاوض،

– التنظيم العملي للإدخال في بورصة القيم المنقولة،

– نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة والنشرة الرسمية للتسعيرة (BOC).

وتجري عملية ممارسة مهام شركة تسيير بورصة القيم تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

كما تسمح بورصة الجزائر بالتداول في مجال الأسهم وسندات الاستحقاق والسندات الشبيهة للخزينة.

مع نهاية سنة 2010 ، توجد سبعة (7) سندات مسعرة على مستوى صحن بورصة الجزائر، وهي كما يأتي:

–سندي (2) رأسمال (مجموعة صيدال ومؤسسة تسيير نزل الأوراسي)،

–خمس (5) سندات استحقاق (شركة الخطوط الجوية الجزائرية، سونلغاز، اتصالات الجزائر، ومؤسسة دحلي).

ويجري تداول هذه القيم المنقولة مرتين (2) في الأسبوع، يومي الاثنين والأربعاء.

ولقد سجل هذا القسم في مجال حجم النشاط انخفاضا بلغ نسبة 25.27 % مقارنة بسنة 2009 ، إذ انخفض من مبلغ 896.65 مليون دينار في سنة 2009 إلى مبلغ 670.07 مليون دينار في سنة2010 .

---

[١٧٤] – تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، ص74.

وفي إطار الإصلاحات التي باشرتها وزارة المالية بهدف تعزيز دور سوق رؤوس الأموال في تمويل الاقتصاد الوطني وتفعيل القسم الخاص بالبورصة، تم بتاريخ 11 فبراير سنة 2008 إدخال السندات الشبيهة للخزينة على مستوى صحن بورصة الجزائر.

وتضم السندات الشبيهة للخزينة مدة إنضاج قدرها 7 و 10 سنوات و 15 سنة . ويجري تداولها بمقدار خمس(5) حصص في الأسبوع، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين المعتمدة بصفة متخصصين في قيم الخزينة.

كما سجل هذا القسم انخفاضا من حيث المعاملات التي تم إنجازها في سنة 2010 مقارنة بما تم تسجيله في سنة 2009 وذلك فيما يخص مبلغا قدره 800 مليون دينار جزائري . ولقد بلغت القيمة الإجمالية لما تم تبادله خلال سنة 2010 على مستوى القسم 4.314.215.600,00 دينار.

ومن جهة أخرى، قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في سنة 2009، وفي إطار تطوير سوق البورصة والتشجيع على الاستثمار في البورصة، بإعداد النظام رقم09 – 03 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 2009 الذي يقلص العمولات التي تتقاضاها شركة تسيير بورصة القيم على العمليات التي تجري في البورصة، إلى النصف.

وتم نشر هذا النظام في الجريدة الرسمية وفي العدد المؤرخ في08/08/ 2010 الذي يتضمن إلغاء النظام رقم 98-01 المؤرخ في 15 أكتوبر سنة 1998، ولقد تم الشروع في تطبيق هذا النظام ابتداء من تاريخ نشره.

وسيكون هذا التقليص في كلفة العمولات متبوعا بتخفيض في تكاليف خدمات الوسطاء في عمليات البورصة وماسكي الحسابات - حافظي السندات التي يدفعها المستثمر.

ت –المؤتمن المركزي للسندات: المؤتمن المركزي على السندات هي شركة ذات أسهم ارتفع رأسمالها من 75مليون دينار جزائري في سنة 2002 إلى 240 مليون دينار جزائري في سنة 2010 .

ويتكون الرأسمال من 240.000 سهم بقيمة 1.000,00 دينار من القيمة الاسمية وتحوزها ستة (6) بنوك عمومية وثلاث (3) شركات مسعرة في البورصة، وهي مجموعة صيدال ومؤسسة تسيير نزل الأوراسي والرياض–سطيف، ومع نهاية سنة 2010 كان التعداد الإجمالي لموظفي الجزائر للمقاصة قد بلغ 25 موظفا، من الموظفين من

الإطارات وأعوان التحكم.

ث –الوسطاء في عمليات البورصة (I.O.B)[١٧٥]: يخصص المرسوم التشريعي رقم 93–10 المؤرخ في 1993/05/23 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، حق التفاوض في القيم المنقولة لأعوان مختصين والمدعوين بالوسطاء في عمليات البورصة. وينص المرسوم التشريعي على أنه "لا يجوز إجراء أية

---

175 - I.O.B : Intermédiaire Opérateur en Bourse.

مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة."[١٧٦]

هذا يعني أن المشتريات والمبيعات للقيم المسعرة تتم بالحضور الإجباري لهؤلاء الوسطاء، بمعنى أخر فإن مهمة المفاوضة تخول للوسطاء في عمليات البورصة حسب الشروط التي تحددها اللجنة القيام بما يأتي:

- يديرون لحساب زبائنهم سندات القيم المنقولة بتلقيهم لهذا الغرض أمولا مدفوعة بتفويض إدارة.
- يقفون موقف الطرف المقابل في العمليات حول القيم المنقولة، ولا يمكن أن يمارسوا هذا الحق لحساب زبائنهم.

ويجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يتأكدوا، فضلا عن ذلك، من أن رؤوس الأموال التي يأتمنهم عليها زبائنهم لإنجاز عمليات في البورصة متأتية من عائدات مصرح بها قانونا.

فيما يخص الأشخاص التي يمكن أن تعتمد من قبل اللجنة بصفة وسطاء في عمليات البورصة فإن المادة 02 من المرسوم التشريعي رقم 94-176 المؤرخ في 1994/06/13 والمتعلق بتطبيق المادة 61 من المرسوم التنفيذي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي يشترط أنه في مرحلة أولية واستثناءا في مرحلة انتقالية فإن البنوك والهيئات المالية وشركات التأمين هي معينة من أجل ممارسة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة.

وفي هذا الإطار تجدر الإشارة إلى أنه يوجد دفعة أولى متكونة من (39) وسيط في عمليات البورصة تمثل (11) هيئة بنكية ومالية تلقت في أفريل 1997 تكوينا يمكنهم من التدخل كسماسرة في مستقبل البورصة.

وفي مجال الالتزامات فإن الوسطاء في عمليات البورصة (IOB) تضمن السرية المهنية ويجب عليها تقديم ضمانات كافية (مالية و مادية). ويجب عليها إنهاء العقد مع زبائنهم وهم مسئولون اتجاه أصحاب قرارات التسليم ودفع القيم المنقولة المتفاوض عليها.

المطلب الثاني: أنواع القيم المتداولة في بورصة الجزائر

يمكن إصدار الأوراق المالية والتفاوض عليها في السوق المالية الجزائرية بموجب النصين التشريعيين التاليين:

-المرسوم التنفيذي الذي يحدد أشكال القيم المنقولة، وكذا شروط إصدارها من قبل شركة رؤوس الأموال، وهذا المرسوم الذي صدر بتاريخ 28 مايو1991 تحت رقم 91-171.

---

[١٧٦] -المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المادة 5

-المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993، المعدل والمكمل للأمر رقم 75-59 الصادر في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري.

وقد عرفت القيم المنقولة بأنها: "أوراق مالية قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوق مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصفة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها"[١٧٧]

ويمكن لشركات ذات الأسهم، حسب المادة 715 مكرر /34، أن تصدر:

أ -أوراق مالية كتمثيل لرأسمالها

ب -أوراق مالية كتمثيل لحقوق الديون التي على ذمتها.

ت -أوراق مالية تعطي الحق في منح أوراق مالية أخرى تمثل حصة لرأسمال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر؛

ويمكننا تفصيل هذه الأوراق المالية الصادرة عن شركات المساهمة في النقاط الآتية:

الفرع الأول: الأسهم (سندات الملكية)

تعرف الأسهم بأنها " أوراق مالية قابلة للتداول تصدرها شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها"، وتمثل الأسهم مقابل الأملاك المنقولة أو العقارية المادية أو المعنوية الموضوعة تحت تصرف الشركة المصدرة لهذا الصنف من الأوراق المالية. وهكذا فانه عند إنشاء شركة ما، فيمكن للمساهمين أن يقدموا أسهما نقدية أو عينية، وبالمقابل يحصلون على أسهم تطابق حصصهم.

وتعتبر أسهم نقدية:

-الأسهم التي تم وفاؤها نقدا أو عن طريق المقاصة.

-الأسهم التي تصدر بعد ضم الاحتياطات إلى رأس المال.

-الأسهم التي يتكون مبلغها في جزء منه نتيجة ضمه في الاحتياطات أو الفوائد أو علاوات الإصدار وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقدا، ويجب أن يتم وفاء هذه الأخيرة بتمامها عند الاكتتاب.

ولقد أنشئت الأشكال المختلفة للأسهم قصد الاستجابة لاحتياجات المصدرين والمستثمرين والأشكال المقررة في القانون التجاري الجزائري وهي الآتية:

أ-**الأسهم العادية:** والأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأس مال شركة تجارية. وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون. وتمنح الأسهم العادية علاوة على ذلك، الحق في

---

[١٧٧]- القانون التجاري، سنة 2007، المادة 715 مكرر 30.

تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها وتتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والوجبات ،[١٧٨] كما سبق الذكر، يمثل السهم العادي جزءا من ملكية الشركة المصدرة للسهم.

المستثمر الذي يشتري أسهما عادية يعتبر مالكا بقدر قيمة هذه الأسهم، وعائد هذه الأسهم يخضع لما حققته الشركة من أرباح أو خسائر ولذلك تكمل هذه الأسهم درجات مخاطرة أعلى من أي استثمارات أخرى وخاصة السندات.

ومن وجهة نظر الشركة تمثل الأسهم العادية مصدرا دائما للتمويل، إذ لا يجوز استرداد قيمتها من الشركة، كما أن الشركة غير ملزمة قانونا بإجراء توزيعات حتى في السنوات التي تتحقق فيها أرباح. هذا إلى جانب أن إصدار المزيد من الأسهم العادية من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال و يزيد بالتالي من حجم الطاقة الإقتراضية للشركة أي يزيد من قدرتها على الحصول على المزيد من الأموال المقترضة عندما تقتضي الحاجة.

ب-**أسهم التمتع:** أسهم التمتع هي الأسهم التي يتم تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم عن طريق اهتلاك رأس المال، ويمثل هذا الاهتلاك دفعا مسبقا في تصفية الشركة في المستقبل.

جـ-**أسهم ذات الأولوية في توزيع الأرباح:** ظهرت الأسهم ذات الأولوية في توزيع الأرباح لتمكين المساهمين من المحافظة على مراقبة المؤسسة وفي نفس الوقت إدخال مساهمين جدد، فالمبدأ هنا بسيط، فالمساهم الجديد يقتني أسهم يحذف منها الزائد الذي يدفعه المساهمون العاديون الآخرون، وبعد سنتين متتاليتين وفي حالة ما إن لم يدفع أي ربح، السهم ذو الأولوية في توزيع الأرباح يتحول إلى سهم عادي ويكتسب حق التصويت.

د-**الأسهم الخصوصية:** لقد أدخل السهم الخصوصي في الجزائر بموجب المرسوم التنفيذي رقم 96-133 الذي وضع شروط وكيفيات نشاط هذا النوع من الأسهم، وهذا النص يدخل في إطار:

- تغيير الرأسمال الاجتماعي و/ أو نشاط الشركة المخوصصة.
- توقف نشاطات الشركة.
- انحلال الشركة.

وحيازة الأسهم الخصوصية تمكن الدولة من تعيين عضو أو عضوين يشاركان دون صوت تداولي في مجلس الإدارة للشركة المخوصصة.

كما لا يمكن أن تتجاوز مدة السهم الخصوصي خمس سنوات بعد تاريخ إصداره، وبعد هذا التاريخ يحول السهم الخصوصي آليا إلى سهم عادي.

---

[١٧٨]- القانون التجاري، سنة 2007، المادة 715 مكرر 42.

ه-**أسهم ذات قسيمات اكتتاب في الأسهم:** هي أوراق مالية تخول حال إصدارها الحق وليس الإلزام في إمكانية الاكتتاب لمدة زمنية محددة ووفقا للشروط المحددة بالنسبة للأسهم الجديدة،وهذا الحق يجسد بقسيمة تكون محل تسعيرة بالنسبة للأسهم الأخرى المسعرة.

الفرع الثاني : السندات (سندات الدين)

سند الدين هو سند مالي قابل للتداول يجسد التزام مقترض إزاء مقرض يضع في مقابل ذلك، أموالا تحت تصرفه. ويتجسد هذا الالتزام بموجب عقد إصدار يحدد خصائص الاقتراض وكيفيات تسديد الأموال وطريقة مكافأة المقرض.

وتمثل سندات الاستحقاق حق الدين الذي على ذمة مصدرها، ويلتزم هذا الأخير بموجب عقد اقتراض أن يدفع عمولة ضمان تسمى الفائدة أو القسيمة وهذا لمدة محددة يسدد بعدها السعر عند حلول الأجل.

والسند يشكل وسيلة لتمويل ملائم للمصدر الذي يرغب في جمع مبلغا معتبرا ويقال أن إصدارت السندات تسمح بتجزئة ديون المؤسسة المصدرة وتمكن إذن من جمع مبلغ أكثر أهمية.

والسندات التي تصدر بمناسبة استدانة معينة تعطي لحامليها حقوقا دائنية مشابهة ومحددة في عقد الإصدار. إن ارتفاع حاجيات التمويل للدولة والجماعات الأخرى والمؤسسات أدى إلى توسع عدد مهم من هذا النوع من السندات. وسندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الإسمية.[١٧٩] والسندات التي تصدرها الشركة تعتبر بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة والمستثمر. وبمقتضى هذا الاتفاق يقوم الطرف الثاني بإقراض الطرف الأول (الشركة) والتي تتعهد بدورها برد المبالغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة.

ويعد السند الاستحقاقي (Obligations) جزء من القرض ذي المدى الطويل يؤجر من الفائدة، ويتكون هذا السند من نوعان، هما:

- **السندات ذات النسب الثابتة:** (O.T.F): وهي التي تستفيد من مكافأة ثابتة طيلة مدة القرض، فتسدد الفوائد سنويا ويسترد مبلغ القرض إما بأقساط منتظمة أو كلية عند نهاية مدة القرض، وهذه السندات جد مطلوبة في فترة انخفاض نسبة الفائدة على اعتبار أن النسبة المعروضة تفوق كل نسب الاصدارت الحديثة.
- **السندات ذات النسب المتغيرة:** (O.T.V): في فترة التضخم الزاحف وارتفاع نسبة الفائدة، تمثل سندات النسب المتغيرة إنتاج رديئة بالنسبة للادخار، فإدخال نسب الفوائد المتغيرة يسمح بتأمين مكافأة حقيقية للمدخرين.

ويعد السند ذو النسبة المتغيرة اقتراض تكون فيها الفائدة الظاهرية مقترنة بمؤشر النسبة ويمكن إذن أثناء فترة مرجعية.

---

[١٧٩]- القانون التجاري، سنة 2007، المادة 715 مكرر 81.

الفرع الثالث: الأوراق المالية المهجنة

خروجا عن السندات التقليدية مثل الأسهم وسندات الاستحقاق هناك عدة أوراق مالية أخرى تقترب مواصفاتها من الأسهم أومن سندات الاستحقاق وذلك ما أدى إلى ظهور تسميتها المهجنة، وترخص الجمعية العامة غير العادية للمساهمين بإصدار القيم المنقولة، بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أومجلس المديرين ومندوب الحسابات.

ويجيز قرار الجمعية العامة غير العادية بقوة القانون، لصالح حاملي هذه القيم المنقولة، تنازل المساهمين عن حقهم في الأفضلية للإكتتاب في السندات التي تعطي الحق فيه، ولمساهمي هذه الشركة حق تفضيلي في إكتساب هذه القيم المنقولة بما يناسب قيمة أسهمهم.[١٨٠]

وبصفة عامة هي أوراق مالية قابلة للتحويل وهي السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية، إذا ما رغب حاملها في ذلك. وعادة ما تكون تلك الأوراق قابلة للإستدعاء وذلك بهدف إجبار حاملها على تحويلها إلى أسهم عادية.

لا يتوقع التلويح بإستخدام شرط الإستدعاء إلا عندما تكون قيمة التحويل أعلى من سعر الإستدعاء.
ويقصد بقيمة التحويل القيمة السوقية للسهم مضروبة في معدل التحويل أي مضروبة في عدد الأسهم العادية مقابل كل سند أو سهم ممتاز قابل للتحويل.

وتختلف قيمة التحويل من سعر التحويل، إذ يتمثل سعر التحويل في القيمة الإسمية للسند أو السهم الممتاز القابل للتحويل مقسوما على معدل التحويل.

وهناك عدة أنواع من القيم المنقولة الأخرى:

أ- **شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت :** تصدر شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأس المال و تجزئة الأسهم الموجودة.

وتمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الإسمية مساوية للقيمة الإسمية لسهم الشركة المصدرة، حقوقا مالية، وهي قابلة للتداول.

أما الشهادات الحق في التصويت فهي تمثل حقوقا أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم.[١٨١]

وتنشئ الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة، شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت بنسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة.

---

[١٨٠]- القانون التجاري، سنة 2007، المادة 715 مكرر 110 - 111.

[١٨١]- القانون التجاري، سنة 2007، المادة 715 مكرر 62-63.

كذلك يجب أن تكتسي شهادات الحق في التصويت الشكل الاسمي، ويجب أن تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار ولا يجوز التنازل عن شهادات الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الإستثمار، غير أنه يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار.

ويعاد تكوين السهم بقوة القانون، بين يدي حامل شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت. كما تطبق القواعد المتعلقة بإصدار الأسهم وتسديدها على شهادات الاستثمار.

وفي حالة الزيادة النقدية في رأس المال، تصدر شهادات استثمار جديدة بعدد يحافظ فيه على التناسب الذي كان قائما قبل الزيادة بين الأسهم العادية وشهادات الإستثمار، مع افتراض أن هذه الزيادة تحقق كاملتا.

ب- سندات المساهمة: تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة نتائجها وتقوم على القيمة الإسمية للسند.

وتكون سندات المساهمة قابلة للتداول ولا تكون سندات المساهمة قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.[١٨٢]

و سندات المساهمة هي عكس الأسهم الممتازة التي تشبه الأسهم العادية من حيث الملكية، فحامل السهم الممتاز يعتبر مالكا في الشركة و ليس دائنا مثل سندات المساهمة.

كما أن الأسهم الممتازة ليس لها تاريخ الاستحقاق فهي دائمة مادامت الشركة قائمة ومستمرة.

ويحصل المساهم الممتاز على توزيعات أرباح و ليس فوائد مثل السندات وبالتالي لا يحقق للمساهمين الممتازين طلب إفلاس الشركة في حالة عدم قدرة هذه الشركة على دفع توزيعات الأرباح.

أما التشابه بين الأسهم الممتازة والسندات ، فإن الدخل الذي يحصل عليه أصحاب الأسهم الممتازة يعتبر دخلا ثابتا مثلما هو في سندات المساهمة؛ حيث يتم تحديده مسبقا عند إصدار هذه الأسهم سواء بنسبة ثابتة أو بمقدار معين من السعر الاسمي للسهم الممتاز.

جـ- سندات الإستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم: (O.C.A): تخضع سندات الإستحقاق القابل للتحويل للأحكام المتعلقة بسندات الإستحقاق، وترخص الجمعية العامة غير العادية إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، و يستفيد المساهمين حق الإكتتاب في سندات الإستحقاق القابلة للتحويل بنفس الشروط المنصوص عليها لإكتتاب أسهم جديدة.

و يجوز أن يكون سعر إصدار سندات الإستحقاق القابلة للتحويل أقل من القيمة الرسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الإستحقاق في حالة اختيار التحويل.

---

[١٨٢]- القانون التجاري، سنة2007، المادة 715 مكرر 74-75-76.

د–سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم: (O.B.S.A[183]): تمنح قسيمات إكتتاب، حق اكتتاب أسهم تقوم بإصدارها الشركة بسعر أو بأسعار مختلفة وفقا للشروط والآجال المحددة في عقد الإصدار.
لا يمكن أن تتجاوز مدة ممارسة حق الإكتتاب أجل الإستهلاك النهائي للفرض بأكثر من ثلاثة أشهر.
وتبث الجمعية العامة في كيفيات حساب سعر ممارسة حق الإكتتاب وفي المبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتسبها أصحاب القسيمات.

ويجب أن يكون سعر ممارسة الحق في الإكتتاب مساويا على الأقل للقيمة الإسمية للأسهم المكتتبة بناء على تقديم القسيمات. وهذا من المتوقع أن يترتب على تحويل تلك الأوراق زيادة في عدد الأسهم العادية مما يعرض الملاك القدامى لمخاطرة انخفاض الربحية والقيمة السوقية للأسهم العادية التي يمتلكونها. غير أن على هؤلاء الملاك أن يدركوا أن الإنخفاض الذي يطرأ على ربحية السهم العادي نتيجة لزيادة صافي الربح المتاح لحملة تلك الأسهم، إذ لم تعد هناك فوائد تدفع أو أرباح توزع على حملة السندات التي تم تحويلها إلى أسهم عادية.

المطلب الثالث: تداول الأوراق المالية ببورصة الجزائر

يتم تداول الأوراق المالية وفقا للأوامر التي يتلقها المتدخلون في السوق:
أ–جلسات التداول في البورصة: لقد حددت إجراءات التداول في البورصة في القرار الذي أخذته شركة إدارة بورصة القيم رقم 98–02، وتنفيذ هذه الإجراءات على مستوى بورصة الجزائر يترجم الاختيارا ت النظرية القاعدية لإقامة سوق ممركزة موجهة بالأوامر أي:
–سوق ممركزة: محددة في المكان المضبوط، وهي قاعة الجلسات التي ينبغي أن تجمع فيها وسطاء عمليات البورصة لعرض أوامرهم.
–موجهة بأوامر: تستخلص قيمة التسعير المطبقة على الصفقات من مقارنة كل أوامر الشراء والبيع المقدمة، وهذه القيمة واحدة.
ب–أوامر البورصة: تعرف أوامر البورصة بأنها " تعليمات لشراء أو لبيع قيم متداولة يعطيها أشخاص طبيعيين أو معنويين"،[184] وهذه الأوامر تتضمن أربعة بيانات كبرى ضرورية للتنفيذ الجيد:
– المعلومات ذات الطابع العام والتي تنصب على:
- اتجاه العملية: إن كانت بيعا أو شراء؛
- اسم أو إشارة وعدد الأوراق المالية المزعم تداولها، أسهم، سندات، سندات مهجنة.

– بيان الأمر، زبون أو غير زبون.

183 - **O.B.S.A :** Obligation à Bon de Souscription en Action
184 - J.TEUTIE et p.TOPSACALION, FINANCE, 2éme éditions, paris, Editions Vuibert, 1997, p209.

– التعليمات الدقيقة حول السعر الذي بموجبها يتم التنفيذ.

– التعليمات الدقيقة فيما يخص مدة صلاحية الأمر.

وقد حددت المادة رقم 27 من القرار رقم 02/98، المتعلق بقواعد سير جلسات التداول في بورصة القيم، أصناف الأوامر وهي كما يلي:[185]

١ -الأمر لأفضل سعر: وهو أمر شراء أو بيع الذي لا يتضمن وجود إشارة بخصوص السعر، وينفذ هذا الأمر بالأولوية لأفضل سعر السوق.

٢ -الأمر بسعر محدد: وهو أمر شراء أو بيع يحدد بمقتضاه الآمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء الأوراق المالية أو التنازل عنها، ويسمح هذا الأمر من الاحتماء من تقلب الأسعار في السوق والتحكم في سعر التنفيذ.

٣ -الأمر ليومه: وهو أمر شراء أو بيع صالح فقط يوم اجتماع حصة التداول بالبورصة، ويسحب من السوق في حالة عدم التنفيذ.

٤ -الأمر لمدة محددة: وهو أمر شراء أو بيع يتضمن أجلا لا تتجاوز محددا لا تتجاوز مدته ثلاثين يوما، والذي يحلل كصالح إلى غاية نهاية حصة التداول بالبورصة المنصوص عليها.

٥ -أمر الكل أو لا شيء: وهو أمر ذو سعر محدود يكون تنفيذه مشروط بتواجد مقابل كاف في السوق بـ:

–أسعار أقل أو مساوية للحد المشترط للشراء.

–أسعار أعلى أو مساوية للحد المشترط للبيع.

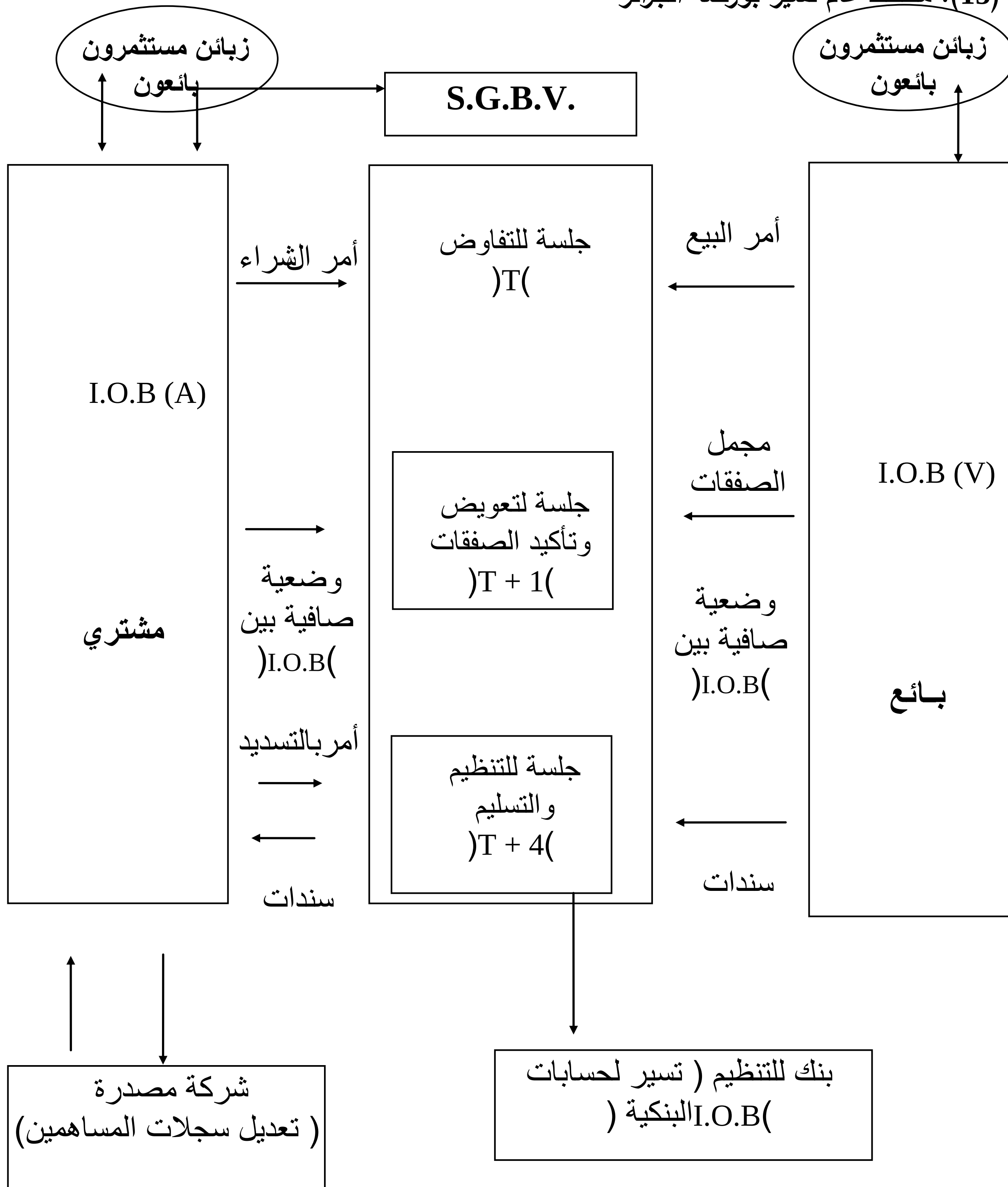
هذا النوع من الأمر يسمح تجنب تجزئة الأمر مع التخلي عن التحكم في الأسعار.

٦ -أوامر الزبائن أو غير الزبائن: "أمر الزبون" هو أمر أودع من قبل طرف آخر ممثل من قبل وسيط عمليات البورصة كعون بهدف الصفقة بالبورصة، أما "أمر غير الزبون" هو حساب يتصرف بموجبه وسيط عمليات البورصة لحسابه الخاص لمصلحة مباشرة أو غير مباشرة ويسمى "الحساب المهني". والأوامر المقبولة في بورصة الجزائر هي الأوامر لأفضل سعر والأمر لسعر محدود.

---

[185] - Bulletin officiel de la cote, Volumme1, S.G.B.V, Alger n°00, juillet 1998, p22-23.

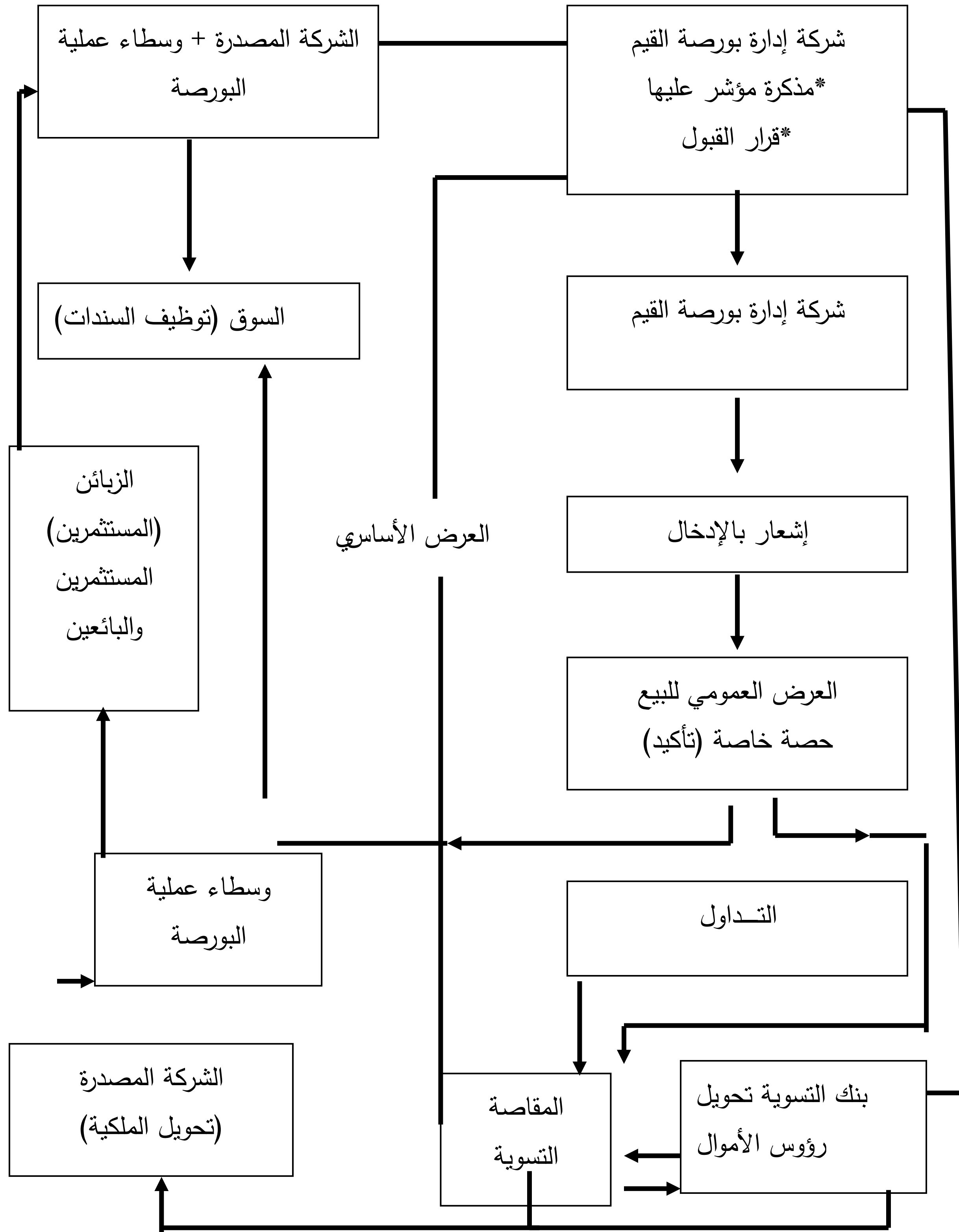
شكل رقم (15): مخطط عام لسير بورصة الجزائر



المصدر: دليل بورصة الجزائر

وفيما يلي مخطط سيرورة العرض العمومي للبيع بالبورصة:

شكل رقم (16): مخطط سيرورة العرض العمومي للبيع بالبورصة



Source: Guide de la Bourse et des Opérations Boursières: la Bourse d'Alger, 1998, Edition M.L.P, Alger.

المبحث الثالث: المعوقات الاقتصادية لبورصة الجزائر وسبل إصلاحها

تواجه بورصة الجزائر على غرار البورصات العربية مجموعة من العوائق حالت دون الرقي بها أو الوصول إلى المستوى المطلوب فمنذ إنشائها لم يشهد لها أي تطورا يذكر، صحيح أن إنشائها جاء لاستكمال متطلبات اقتصاد السوق لكن دورها كأسلوب حديث للتمويل لم يكن مستبعدا إلا أنه تضافرت عوامل حالت دون قيامها بدورها المطلوب فامتزجت بين عوائق سياسية، اجتماعية، دينية وأخرى اقتصادية بدرجة كبيرة.

وقد واصلت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في سنة 2010 نشطات تهيئة الظروف اللازمة للشروع في إصلاح السوق المالية الذي سطرته الساحة المالية ووافقت عليه السلطات العمومية.

ويجب أن تجري هذه الورشة المهيكلة للساحة المالية الجزائرية طبقا للمخطط المسطر وفق مراحل، الذي حدده مجموع المتدخلين في الساحة وصادقوا عليه، بدءا بتعبئة موارد التمويل، ووضع لجان الإشراف المؤسسي والعملي، ووحدة تسيير المشروع على مستوى لجان تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

المطلب الأول: المعوقات الاقتصادية لبورصة الجزائر

ففي الجانب الاقتصادي يقف أمام تطور بورصة الجزائر العديد من العوائق في مقدمتها الخوصصة، بالإضافة إلى عوائق أخرى، كالتضخم، الإقتصاد الموازي ...الخ.

أ - **عائق الخوصصة:** يضم مفهوم الخوصصة عدة مفاهيم متعارف عليها من قبل العلماء الاقتصاديين والباحثين، إلا أنها تتفق، وعلى الرغم من الاختلافات الشكلية، على عناصر محددة وأساسية، ومن هنا يمكن إعطاء مفهوم شامل للخوصصة.[١٨٦]

الخوصصة هي سياسة تحويل المشروعات العامة إلى مشروعات خاصة، وهذا التحول يرتبط بتحولات اقتصادية واجتماعية سابقة ولاحقة، ولا يمكن تطبيقها إلا في بيئة تتسم بالحرية الاقتصادية، وعلى هذا فان الخوصصة تعتبر أصعب مراحل برامج الإصلاح الاقتصادي وأطولها،على اعتبار أن تنفيذها يحتاج فترة زمنية لازمة.

- وقد عرفها القانون الجزائري بأنها التحول من الملكية العامة للدولة لصالح أشخاص طبيعيين أو معنويين تابعين للقانون الخاص، وهذا التحول في الملكية وإن كان يعني التحول في تسيير كل الأصول المادية أو المعنوية، في مؤسسة عمومية أو في جزء منها، أو في تحويل تسيير المؤسسة العمومية إلى أشخاص طبيعية أو معنوية تابعة للقانون الخاص بواسطة صيغ تعاقدية تحدد فيها كيفيات تحويل التسيير وممارسته وشروطه.

---

[١٨٦]- حملاوي ربيعة ، أساليب الخوصصة وتجارب بعض الدول العربية في مجال الإصلاحات الاقتصادية والأسواق العالمية، الملتقى الدولي حول اقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف، الجزائر، من 03-07 أكتوبر 2004 ص 6.

كما نصت المادة 30 من الأمر 04/01 على تأسيس لجنة لمراقبة عمليات الخوصصة وقد حدد المرسوم التنفيذي 01-354 المؤرخ في 10 نوفمبر 2001 تشكيلتها وصلاحيتها وكيفيات تنظيمها وسيرها.

وتعتبر سياسة الخوصصة من بين الأهداف التي تنشط أسواق الأوراق المالية في البورصة، لأن أهمية هذه الأخيرة تكمن في الدور الحيوي الذي تلعبه الأسواق في عملية التنمية الاقتصادية، إذ أنها تقوم بدور رئيسي في جانب المدخرات بأشكالها وآجالها المختلفة، مع إعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وأنه بوجود السوق تسهل عملية الخوصصة، وذلك أنها:

- تتمكن من بيع عدد كبير من أسهم الشركات وتتنافس على حصص حقوق الملكية.

- تستخدم سوق الأوراق المالية في تطوير فعالية السوق وزيادة عرض الأسهم، لكنها تحتاج إلى التوسع القاعدي للمتعاملين من خلال تحرير السوق عن طريق القوانين المقيدة للملكية.

وبالرغم من اعتبار الخوصصة في الجزائر خيارا واضحا في إطار إعادة الهيكلة الاقتصادية، وبالرغم من إنشاء وزارات ومجالس لهذا الغرض (وزارة الصناعة وإعادة الهيكلة، المجلس الوطني للخوصصة...إلخ) إلا أن هناك معوقات تقف أمام البدء في الخوصصة الفعلية، وفيما يلي عرض لهذه المعوقات:[187]

1- معوقات خاصة بالمؤسسات القابلة للخوصصة: ترتبط هذه المعوقات بالعوامل السياسية والاجتماعية، وبالوضعية البيئية للمؤسسات التي ستخوصص ويمكن تلخيص العوامل السياسية والاجتماعية داخل الهيئات المعنية فيما يلي:

- تعاظم القطاعات العمومية، إن المؤسسات العمومية عامل جذب لطالبي الشغل، وبالفعل فإن الدخول إلى مناصب العمل في هذه المؤسسات يعطي نوعا من تأمين الشغل، مما يؤدي إلى ارتفاع في التعداد، الشيء الذي يطرح مشكلة تسيير الموارد البشرية على مستوى المؤسسة.

- أرضية العلاقات ذات الطابع الزبائني، إن الشمول في تسيير الموارد البشرية في المؤسسات العمومية أدى تدريجيا إلى تشكيل شبكات ذات طابع عائلي وسياسي، وأن النمو العام لهذه الشبكات أفرز معارضة لبرامج الخوصصة التي تشكل خطرا محتملا يكشف هذه الشبكات المشكلة ويفضح ممارساتها.

- الوضعية السيئة للمؤسسات التي سوف تخوصص، وتعود هذه الوضعية السيئة إلى ثلاثة أسباب:

- مؤسسات ملتهمة للميزانية، وهذا راجع إلى غياب الاهتمام بالمرودية، وتترجم هذه الوضعية في أعباء استغلال متزايد، وعجز استغلالي دائم، مما يتطلب تدخل الدولة عبر المساهمات المالية المختلفة (إعانات الاستغلال، إعانات التجهيز، ضمانات مالية، السماح بالسحب على المكشوف........إلخ).

---

[187]- شبايكي سعدان، معوقات الخوصصة في الجزائر، الملتقى الدولي لاقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف-، الجزائر، من 03-07 أكتوبر 2004، ص 4-6.

- غياب الحافز لدى المستثمرين (المقاولين) المحتملين.
- سوء تسيير الموارد البشرية، وهذا راجع إلى:

– غياب الحافز، وتغييب نفسي معلن.

– تأثير كبير للهيئات النقابية على مجموع العمال.

– ثقافة مؤسساتية تشكل عائقا حين الخوصصة ذلك إنه هناك مقاومة لروح ثقافة المؤسسة الخاصة.

2– معوقات مرتبطة بمحيط المؤسسات القابلة للخوصصة: يمكن رصد هذه الصعوبات في مجموعتين:

أ) سوق الخوصصة، وفي هذا المستوى يمكن أن نلمس الصعوبات التالية:

1)البعد التنافسي:

– **حالة الاحتكار:** وهي حالة مؤسسة القطاع العام التي ستخوصص في حقل تنافسي بينما السوق محدود، وبديهي أن عملية الخوصصة في هذه الحالة لن تؤدي إلى المنافسة.

– **حالة تنافس حقيقي:** وهي حالة مؤسسات القطاع العام الاقتصادي ة التي نمت في محيط احتكاري، وستعرضها الخوصصة إلى المنافسة، وهذه الوضعية ستتسبب بالنسبة للمؤسسة المخوصصة في صعوبة الاندماج ضمن التيار الخاص، وهي صعوبة ناتجة من أن الاندماج سيزعج مصالح كانت قد تأسست تحت إمبراطورية الاحتكار.

2) سلوك المشترين المحتملين(الكامنين).

– **عدم كفاءة أو حذر المشترين المحتملين المحليين:**إن عدم الكفاءة أو الحذر غير مبرر في حالة المؤسسات التجارية، على اعتبار أن المشترين المحليين في الغالب هم أنفسهم الممارسون للمهنة، إن إقبال المشترين المحليين على المؤسسة التجارية كبير لأن الربح فيها سريع، وعلى العكس فانه يمكن الحديث عن حذر حقيقي من طرف المشترين المحليين في حالة التنازل عن المؤسسات الصناعية للقطاع العام.

– **المستثمرون الأجانب:** يركزون في الغالب على الاستثمار في القطاعات عالية المردودية، والتي تتطلب تحكما كبيرا في التكنولوجيا، مثل المحروقات والسمعي البصري،و الاتصالات،... وغيرها، وذلك على اعتبار أنهم يملكون معدات استثمارية كبيرة.

ب) المعوقات المؤسساتية: ويمكن ذكر من بين المعوقات ما يلي:

– عجز في نظام الادخار المحلي، ذلك أن المستثمرين المحليين هم ضحية عجز القنوات البنكية التي لا تقدم الدعم الذي يستحقه المشترين.

– عدم القدرة على إيجاد حلول بديلة فيما يخص التمويل اللازم لتنمية البورصة من أجل خلق أقطاب مالية.

ب -معدل التضخم: منذ بداية التسعينات من القرن الماضي بدأت تسود موجة تضخمية مستمرة في الجزائر، ولقد دار النقاش، في معظم الندوات واللقاءات، حول ظاهرة التضخم وأساليب معالجته، فالبعض اعتبرها

ظاهرة ظرفية، واعتبرها البعض الآخر حتمية لا بد منها في مرحلة الانتقال من الاقتصاد المخطط بشكل إداري إلى نقيضه، أي اقتصاد السوق.[١٨٨]

ومن الملاحظ أن مقومات التضخم بالجزائر بدأت تشق طريقها، وتتعمق في توغلها، منذ أوائل التسعينات، واشتدت حدتها في منتصف التسعينات فخلال مرحلة الاقتصاد المخطط وإلى نهاية الثمانينات لم يتعد معدل التضخم 9%، وذلك لأن استقرار الأسعار كان السمة السائدة في الاقتصاد الجزائري، حيث كانت الدولة تعالج العجز في الميزانية باللجوء إلى إجراءات السيولة النقدية، وخاصة مع نهاية عشرية الثمانينات، مما أنتج زيادة وفائضا في عرض النقود، وبطبيعة الحال حدث التضخم النقدي، فقد كانت الزيادة أكبر من الحاجة إليها– أي الطلب على النقود. ولعل أهم مؤشر للطلب على النقود هو الناتج المحلي الإجمالي، والذي من المفروض أن يؤخذ بدون إنتاج النفط، حيث أنه لا يشكل طلبا على النقود في الداخل إنما يصدر القسم الأعظم منه.

لقد كان الناتج المحلي الإجمالي اللانفطي منخفضا، ذلك أن حصة النفط من الناتج المحلي الإجمالي كانت كبيرة جدا، ومن هنا تفاقم الاختلال بين العرض النقدي والطلب النقدي، مما أدى إلى ما يسمى بظاهرة التضخم النقدي، هذا ما حدث بالفعل في أوائل التسعينات ،حين أدى تخفيض العملة إلى تزايد معدل التضخم المضغوط، وارتفاع تكلفة الواردات، وكذا تكلفة خدمة الديون الخارجية، ولقد دفع العجز في الميزانية إلى إصدار نقود إضافية لتغطية ذلك العجز، وهكذا بلغ معدل التضخم السنوي 39% نهاية 1994، في ظل هذه الحالة فإنه قد تم الاتصال بداية 1994 بالمؤسسات النقدية الدولية وخاصة صندوق النقد الدولي– البنك العالمي–، وتم التوصل إلى ضرورة التعديل الهيكلي، ولقد كانت السياسة النقدية الصارمة التي طبقتها الجزائر خلال فترة التصحيح من بين السياسات المساعدة على خفض التضخم، فقد تراجع نمو الكتلة النقدية من 21.5% عام 1993 إلى 10.5%، ليعود إلى الارتفاع من جديد سنة 1998 الى 17.8%، وإلى 20.4% في عام 2002، وهو مؤشر ينذر بالعودة إلى زيادة معدلات التضخم مرة أخرى، وإلى غياب الاستقرار الذي تم تحقيقه بفضل تضحيات كبيرة.

وعلى الرغم من التراجع المسجل في نمو الكتلة النقدية مقارنة بما كان عليه في عامي 1992–1993، إلا أنه يبقى مرتفعا نسبيا، مقارنة بمعدل نمو الكتلة النقدية عند جيراننا في كل من تونس والمغرب، حيث لا يتجاوز 8% سنويا.

---

[١٨٨]–عمار عماري وسعيدة بوسعدة، معوقات الاستثمار الأجنبي ووسيلة تفعيله في الجزائر، الملتقى العلمي الدولي الثاني، حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 14–15 نوفمبر 2005، ص 216.

جدول رقم(7): تطور النمو السنوي للكتلة النقدية في الجزائر: 1992-2002

السنوات	1992	1994	1996	1998	2000	2002
الكتلة النقدية	%23.9	%15.4	%14.4	%19.1	%19.8	%20.4

المصدر: النشرة الصادرة عن بنك الجزائر أفريل 2003.

من جهة أخرى إن إتباع سياسة مالية نقدية والتشدد الحازم في الموقف النقدي سرعان ما أحدث انخفاضا حادا ومستمرا في معدل التضخم، فقد انخفض معدل التضخم السنوي عند نهاية 1996 إلى 15%، ثم إلى 07% مع نهاية مارس 1997، ونشير هنا إلى أن سياسة التحكم في الأجور هي التي كانت العامل الأساسي في النتائج المسجلة، فقد انخفضت بالقيمة الحقيقية إلى أكثر من 30% خلال فترة البرنامج، وحسب خبراء صندوق النقد الدولي فإن هناك ثلاث متغيرات مهمة أثرت على تطورات الأسعار في الجزائر، وهي: تغير في عرض النقود، سعر الصرف الاسمي – الفعلي، وتحركات أسعار النفط.

وتشير الإحصائيات والتقارير إلى انخفاض هذا المعدل من 38.4% سنة 1994 إلى 15% سنة 1996، ليصل سنة 1998إلى 5.73%، ثم إلى 3% سنة 2002. والجدول التالي يبين معدل التضخم خلال سنوات 2005- 2010:

جدول رقم (8): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال سنوات 2005- 2010.

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل التضخم	1.64	2.3	3.6	4.9	5.7	4.3

المصدر: لمحة عن الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول العربية، أعضاء المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، سنة2011.

إن الانخفاض في معدل التضخم جاء نتيجة انخفاض قيمة الدينار من جهة، ومن جهة أخرى نتيجة التعديلات التي أجريت على أسعار السلع التي كانت تدعمها الدولة، ونتيجة سياسة التحكم في الأجور من جهة ثالثة، ومما لا شك فيه أن كل هذه العوامل أدت إلى تقليص القدرة الادخارية للعائلات، وهو ما أدى إلى انخفاض الطلب على الأدوات المالية الاستثمارية في سوق الأوراق المالية في الجزائر.

ت – ضعف القدرة الشرائية للأفراد : لقد كان من آثار انخفاض قيمة الدينار وتجميد الأجور، وتحرير أسعار السلع والخدمات، والتسريح الجماعي للعمال ضلع كبير في تدهور القوة الشرائية لأغلبية أفراد

المجتمع، حيث يلاحظ توسع دائرة الفقر والبؤس وتقلص القدرة الادخارية للعائلات، ففي هذه الحالات فانه من الصعب انتظار إقبال كبير من طرف الأسر الجزائرية من أجل الادخار في الأصول المالية.

ث – ضعف الحوافز الجبائية: ويتجلى ذلك في الضغط الجبائي الممارس على الأعوان الاقتصاديين الخاضعين والمصرح بهم لدى مصلحة الضرائب، وخاصة عندما تكون خزينة الدولة في حالة عجز مفاجئ نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، والتي تشكل ايرادتها المصدر الأساسي للمداخيل الوطنية، وتبدو آثار ذلك على مجموع أنشطة الأعوان الاقتصاديين سواء في مرحلة إنتاج السلع أو التوزيع، أو الخدمات، وحتى في الأصول المالية.

ج – سوق الاقتصاد الموازي: "الاقتصاد الموازي، أو ما يسمى الظل (الخفي) لا يشمل الأنشطة غير المشروعة فقط، وإنما يشمل أيضا أشكال الدخل التي لا يصرح بها، والحاصلة عن إنتاج السلع والخدمات المشروعة، والمعاملات التي تتم بنظام المقايضة، ومن ثم فإن الاقتصاد الموازي يشمل جميع الأنشطة الاقتصادية التي تخضع بشكل عام للضريبة إذا ما أبلغت بها السلطات الضريبية. وتجدر الإشارة هنا إلى أن القوة الدافعة الرئيسية لنمو حجم اقتصاد الظل هي تزايد أعباء المدفوعات الضريبية، وكذا مدفوعات الضمان الاجتماعي، وفي دراسة قام بها صندوق النقد الدولي على عينة متكونة من 84 بلدا من أنحاء العالم لقياس حجم اقتصاد الظل كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي الرسمي للفترة 1998–2000 تم تسجيل النتائج التالية:

- البلدان النامية 35% – 44%.
- بلدان التحول الاقتصادي 21%– 30%
- بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي14%– 16%."[189]

وتمثل هذه السوق، في الجزائر، قطبا يجتذب المستثمرين والمدخرين، حيث يجدوا فيها ما يبحثون عنه، وعلى النحو الذي يحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية، فالسوق يوفر لهم فرص الحصول على أرباح سهلة دون عناء كبير أو مخاطرة باهظة، بالإضافة إلى الحصول على ريوع مضاربة.

المطلب الثاني: إصلاح السوق المالية في الجزائر

لقد شهدت سنة 2010 في إطار تحضير ظروف الانطلاق في هذا الإصلاح، استكمال عمليات تعبئة موارد تمويل المرحلة الأولى من إصلاح السوق المالية من طرف مقدّمي الأموال الرئيسيين، وهي ميزانية

[189] – فريديريك شناديدر ودومنيك انستي، الاختباء وراء الضلال، نمو الاقتصاد الخفي، قضايا اقتصادية، العدد 30، صندوق النقد الدولي 2002، ص3.

الدولة، وميزانية التسيير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ومساهمة من شركة تسيير بورصة القيم، ودعم من برنامج الأمم المتحدة للتنمية في الجزائر.

إن دعم برنامج الأمم المتحدة للتنمية في الجزائر لإصلاح السوق المالية سيتحقق من خلال إعداد اتفاقية تمويل المرحلة الأولى من الإصلاح التي تدعى مرحلة التقييم والتصميم والموافقة عليها بين وزارة المالية وبرنامج الأمم المتحدة للتنمية في الجزائر ووزارة الشؤون الخارجية.

وتتولى وزارة المالية الإشراف الإستراتيجي والمؤسسي على هذا المشروع. وتعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها شريكا في الإنجاز والتنفيذ. فالهدف الرئيسي المتوخّى من هذا الإصلاح يظل متمثلا في مضاعفة مساهمة السوق المالية في تمويل عملية إنماء الاقتصاد الوطني من خلال تحسين المخصصات من الموارد.

ولقد جرى التوقيع على اتفاق بين برنامج الأمم المتحدة للتنمية ووزارة الشؤون الخارجية ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من أجل الانطلاق في الأشغال التحضيرية المتمثلة في صياغة الوثيقة - المشروع انطلاقا من المخطط الذي تم إعداده على مستوى الساحة المالية، وسمحت هذه الأشغال التي جرت وقائعها في شهري مارس وأبريل سنة 2009 بتحديد ما يأتي:

-التخطيط لمشروع عصرنة السوق المالية وتطويرها،

-مخطط الإشراف المؤسسي والعملي،

-ميزانية تسيير المخطط،

-دفتر الشروط لتوظيف خمسة (5) خبراء دوليين.

ولقد تم تسليم النتائج الرئيسية لهذه الأشغال في شهر مايو سنة 2009، وانبثق عنها خصوصا ما يأتي:

1 - إلزامية اللجوء إلى الخبرة الدولية والوطنية :التي تتكون من خمسة (5) خبراء دوليين وثلاثة (3) مستشارين جزائريين، وتوظيف خمسة (5) متربصين، على أساس المساهمة الوطنية، يتم إدماجهم ضمن مجموعات العمل،

2 - ضرورة وضع وحدة لتسيير المشروع على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مع لجنة للتنسيق تضم مجموع السلطات والمتعاملين،

3- أهمية الإشراف المؤسسي والعملي على المشروع من طرف لجنة وزارية مشتركة تعتمد على مساعدة لجنة الإشراف التي يرأسها وزير المالية،

4- إنجاز إصلاح السوق المالية على مرحلتين (2) كبريين ومتكاملتين[١٩٠] :

---

[١٩٠] –تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، ص91.

أ -مرحلة أولى : لتقييم - التصميم للمخطط المحدد الهدف والتنظيم النموذجي للسوق المالية في الجزائر، على مدى فترة 8 أشهر،

ب - مرحلة ثانية تتمثل في تنفيذ إصلاح السوق المالية، على أساس الخيارات المعتمدة، وتمتد على مدى 16 شهرا إلى 18 شهرا.

أ **تقديم مرحلة الأولى للإصلاح: تقييم وتصميم - سنة 2011:** تعتبر المرحلة الأولى ومدتها ثمانية (8) أشهر مرحلة التقييم والتصميم والتصديق على مجموع القرارات والتدابير والأنظمة المتعلقة بالتنظيم المحدد الأهداف للسوق المالية في الجزائر.

ويتعلق الأمر بمرحلة تستهدف ما يأتي[١٩١]:

-الوضع القائم (حالة الأمكنة) وتقييم التجربة المكتسبة،

-ضبط خصوصيات الحاجات والإمكانيات المرتبطة بالسوق الجزائرية (التطورات الوطنية والدولية)،

-تحديد الخصائص والخدمات والمنتجات الواجب تطويرها،

-موقع ومكانة النموذج المقترح (واجهات لجميع المتدخلين المعنيين)،

-التنظيم النموذجي،

-المخطط المحدد الهدف،

-الخدمات النموذجية (تحديد أبعادها)،

-دفتر الشروط (البنود المرجعية).

كما إن هذه المرحلة تعتبر فرصة للقيام بضبط الخيارات وتقديم الأجوبة بخصوص عدد معين من التساؤلات،

مثل:

-الحوافز التي ينبغي تقديمها من أجل إثارة الاهتمام بالبورصة والثقة فيها،

-الإستراتيجية الواجب اعتمادها في مجال خوصصة المؤسسات العمومية،

-إعادة تنظيم الوسطاء الماليين فيما يخص النشاطات، وأصناف الزبائن، ومراقبة المخاطر، والاستثمارات، والشركاء المحتملين،

-طرق التداول والمقاصة والتسوية والضمانات الواجب اعتمادها،

---

[١٩١] -تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، ص92.

-تنظيم الأسواق الثانوية للقيم المنقولة مع مختلف الأقسام (المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، السندات الشبيهة للخزينة، سندات الاستحقاق)،

-الأنظمة المعلوماتية الواجب اختيارها فيما يخص المؤسسات والهيئات الموجودة في السوق (تأهيل المتعاملين والأنظمة والإجراءات)،

-ترقية التسيير الجماعي،

-الشراكة الشعبية،

-إطار تدخل المستثمرين الأجانب،

-تعزيز وإعادة تنظيم الإشراف والضبط من طرف سلطة السوق.

ويبقى انطلاق المرحلة الأولى مرهونا برصد الموارد الضرورية لتمويل المشروع، ويتعلق الأمر على الخصوص بالخدمات والمصاريف المتعلقة بإقامة الخبراء الدوليين والجزائريين والمحددة في الميزانية التي أُعدّت في هذه الوثيقة - المشروع.

ب– تقديم المرحلة الثانية للإصلاح :تنفيذ المخطط:2012-2013: تعتبر المرحلة الثانية مرحلة نشاط وإنجاز التنظيمات واتخاذ القرارات والتدابير المعتمدة على مستوى الساحة المالية، على إثر مرحلة التقييم والتصميم.

إن هذه المرحلة التي تمتد على مدى ثمانية عشر (18) شهرا سوف يجري إنجازها عبر الورشات الخمس (5) التي سبق ذكرها. ويترتب على هذه المرحلة ما يأتي[١٩٢]:

-برنامج إصدار من طرف المؤسسات العمومية، والمجموعات الخاصة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع تقديم حوافز جبائية وإعادة تنظيم عملية التسعير ،

-إصدار التنظيم الجديد مع تعزيز الإشراف من أجل حماية المستثمرين وضمان حسن سير السوق،

-إعادة تنظيم نشاط الوساطة في عمليات البورصة والعمل على احترافيتها، بحسب كل مهنة من مهن السوق وتأهيل المتعاملين والأنظمة والإجراءات،

-وضع نظام إعلامي ومعلوماتي جديد خاص بالبورصة،

-دورات تكوين وحملات في ميدان الإعلام والتسويق.

ويأتي الانطلاق في المرحلة الثانية مباشرة بعد الإقفال الرسمي للمرحلة الأولى والتصديق على كل نتائجها من طرف المتعاملين والسلطات الموجودة في الساحة المالية.

والجدول التالي يوضح العناصر الرئيسية لسريان إصلاح السوق المالية في الجزائر:

---

[١٩٢] –تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، ص93.

جدول رقم (09): العناصر الرئيسية لسريان إصلاح السوق المالية في الجزائر

التحضير	المرحلة الأولى		المرحلة الثانية	
الإستراتيجية والوثائق والإشراف	تقييم وتصميم نموذج السوق المالية	النظام والنموذج العملي	الاختيارات التكنولوجية	التنفيذ
• الجوانب المتعلقة بالموضوع: النظرة والأهداف الإستراتيجية وأدوات العمل	• الوضع القائم وتقييم التجربة المكتسبة	• اختيار الشريك الإستراتيجي (الخصائص والتنصيب)	• عمليات تكنولوجيات الاتصال النموذجية والموارد البديلة	• التأهيل والتصديق على الإجراءات
• الشركاء / السلطات • خارطة الطريق	• خصائص الحاجات وإمكانيات السوق الجزائرية (التطورات الوطنية - الدولية)	• تنظيم النظام الإعلامي والشفافية في الإدارة	• هندسة البنية التحتية	• التعبئة والمبادرة
• وثيقة المشروع (بمساعدة برنامج الأمم المتحدة للتنمية)	• تحديد الخصائص والخدمات والمنتجات الواجب تطويرها	• التسيير: المسار والإجراءات وقواعد المعطيات	• الوصول إلى أعضاء السوق	• الترحيل
• تركيب التمويل واتفاقية وزارة الخارجية وبرنامج الأمم المتحدة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	• موقع النموذج المقترح في الساحة (واجهات المتدخلين)	• الإطار القانوني والتنظيمي (صياغة النصوص القانونية التقنية)	• الاختيارات التكنولوجية الوطنية	• الاندماج
تنصيب وحدة تسيير المشروع	• التنظيم النموذجي • المخطط المحدد الهدف	• المتطلبات الوظيفية والتكنولوجية للنموذج المعتمد	• تكنولوجيات الاتصال للدعم وتحديد المعايير	• الشروع في تطبيق النظام الجديد
وضع إطار الإشراف المؤسسي والعملي	• نموذج الخدمة (الأبعاد) • دفتر الشروط (بنود مرجعية)	• التدريب • الاتصال	• ندوات الأعمال • فن التسويق	• المتابعة • التصحيح

المصدر: تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، ص96.

خلاصة

تعتبر الأسواق المالية عامل مهم من عوامل النظام المالي والمصرفي وبالتالي فان إصلاحها لا ينفصل عن هذا النظام، كما أن نشاط هذه الأسواق محكوم بالنشاط الاستثماري والحركة المالية، إلا أن الأسواق المالية يمكن أن يكون لها دور ايجابي في جذب الاستثمار وتنميته، كما أن إصلاحها يمكن أن يشكل مدخلا لإنعاش الاستثمار، لذلك ينبغي على كل دولة نامية تريد أن تكون في يوما ما في مصاف الأمم المتقدمة توفير مقومات النهوض الحضاري، وذلك بالسعي للقضاء على كافة مظاهر التخلف تحقيقا للتنمية الشاملة.

رغم الجهود المبذولة والمتواصلة من طرف السلطات العربية لإرساء أسواق الأوراق المالية العربية والنهوض بها، ورغم تحسن أداء بعض هذه الأسواق، إلا أنها مازالت لم تحتل المكان المناسب أمام أكبر المراكز المالية الدولية، وعليه فإن عدد من المعوقات لا تزال تقف أمام تطورها، وتشترك الجزائر مع الدول العربية في هذه العقبات.

وبعد استعراضنا لأوضاع سوق رأس المال في بعض الدول النامية والجزائر خاصتا، فإننا نعرض فيما يلي، في ضوء هذه الأوضاع، بعض المقترحات التي تمثل المحاور الكبرى التي يمكن في اعتقادنا أن تقوم عليها إستراتيجية تنمية سوق أرس المال (البورصة) في الجزائر.

- إعداد وتنفيذ خطة إعلامية واسعة للتعريف بالبورصة والتوعية بأهمية الاستثمار في الأوراق المالية وذلك سواء بهدف الحث على القيام بتأسيس الشركات أو الاكتتاب فيما يطرح من أسهم رأسمالها عند التأسيس أو عند زيادة رأس المال أو بشراء الأسهم المعروضة للبيع في البورصة، أو بشراء ما تطرحه الشركات من سندات،
- العمل على زيادة المعروض من الأوراق المالية والطلب عليها وإذا كان هذا يمكن تحقيقه جزئيا من خلال الخطة إعلامية واسعة فان هناك مجالات أخرى لذلك، على سبيل المثال زيادة الطلب على الأوراق المالية؛ وعلى الجانب الآخر، وأيضا بالأخذ بعين الاعتبار محور التوعية، فان العمل على زيادة المعروض من الأوراق المالية سيخلق طلبا متزايدا على الأوراق من جانب جمهور المستثمرين ومن جانب مؤسسات جميع المدخرات المستثمرة مثل البنوك، وشركات التأمين ، وهيئات التأمين الاجتماعية، وصناديق الادخار ... والعمل على تجميع قدرات هذه الأخيرة لتستثمره في سوق الأوراق المالية .

- استحداث مؤسسات جديدة في سوق المال في الجزائر من خلال الفترة الوجيزة الماضية التي كانت فيها بورصة الجزائر ضعيفة ، فانه حدثت تطورات هائلة في أسواق المال العالمية واستحدثت أنشطة جديدة وتم التوسع فيها ولكن لم تتأثر بها بورصة الجزائر وبقيت تراوح مكانها، وقد بات لزاما أن تسعى إلى اللحاق بهذه التطورات وأن تعمل على إدخال هذه الأنشطة إلى السوق الجزائري وتشجيعه.
- تهيئة البورصة ووسطاء سوق المال للاضطلاع بالدور المرتقب منهم في تنشيط السوق، من المعروف أن البورصات تلعب دورا كبيرا في سوق المال، وفي الواقع أن لضعف وحداثة بورصة الجزائر أثر واضح على عدم تطورها وعدم أخذها بالأساليب العصرية في أعمالها سواء بالنسبة للاتصالات وتسجيل الأسعار ونشر البيانات ومن ناحية أخرى قلة ومحدودية عدد الوسطاء لسوق الأوراق المالية.
- إيجاد التناسق بين مكونات سوق المال المختلفة من منطلق أن مؤسسات سوق المال جميعا تهدف إلى تنظيم تدفق الأموال في المجتمع والعمل على حسن استخدام هذه الأموال فان الأمر يستلزم الاتساق فيما بينها والتنسيق بين أنشطتها لضمان تحقيق قدر من التوازن في التدفقات عبر القنوات المالية المختلفة وإزالة كل العقبات التي قد تعترض أداء السوق الناجمة عن عدم التنسيق بين مكونات السوق المختلفة.
- استصدار قانون عام لسوق رأس المال،هناك البعض من النقاط يتعين معالجتها تشريعيا أو تنظيميا، حتى يمكن انطلاق سوق المال في الجزائر نحو أفاق مبتغاة له، و يمكن تحقيق هذا عن طريق استصدار قانون عام لسوق رأس المال يحدد العلاقات بين الأجهزة في السوق فضلا عن توحيد أسس التعامل بينها من النواحي القانونية والتنظيمية.

الفصل الخامس

جباية الادخار في سوق مال الجزائر وبعض الدول النامية

المبحث الأول: فعالية النظام الجبائي الجزائري

المبحث الثاني: جباية رؤوس الأموال المنقولة في الجزائر

المبحث الثالث: جباية رؤوس الأموال المنقولة في

تمهيــد

يعتبر المناخ الاستثماري وتشجيع جذب رأس المال للمساهمة في مشاريع التنمية الاقتصادية في الدولة، إحدى الركائز الأساسية لمواصلة الاقتصاد الجزائري مسيرته على طريق الإصلاح، وذلك ببناء سياسة جبائية في الجزائركفيلة بتعبئة الادخار وتوجيهه للاستثمار من أجل تحقيق مستويات مرتفعة من الإنتاجية، والرفاهية الاقتصادية، الاجتماعية للمواطنين.

وتعرف السياسة الجبائية عدة تحولات، إذ يمثل ذلك نتائج منطقية لعوامل العولمة الاقتصادية، مما نتج عنها عدة انعكاسات إيجابية وسلبية على الأنظمة الضريبية، فتشكل الضريبة عنصرا مهما من عناصر المناخ الاستثماري (توفر الاستقرار السياسي والاقتصادي، وضوح القوانين المنظمة للاستثمار واستقرارها، حرية التنقل، وتحويل الأرباح...الخ)، وذلك من خلال المزايا الضريبية الممنوحة من طرف الدولة من أجل تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية والمالية، كنتيجة لما يترتب عن توسيع الاستثمارات ، فهدف الجباية هو التأثير على قرار الاستثمار وتوجيهه، وتحسين وضع الاستثمار في الدول النامية.

ومن الملاحظ في الآونة الأخيرة هو ازدياد تحمس كثير من صانعي السياسات الأوروبيين لفكرة توسيع نطاق الضرائب على القطاع المالي، حيث يمكن للقطاع المالي الذي يشتمل على بنوك وشركات استثمارية وصناديق معاشات تقاعدية وشركات تأمين– أن يتيح مزايا كبيرة للمجتمع إذا كان عميقا ويعمل بشكل جيد. فوجوده يعني أن الشركات تستطيع الحصول بشكل أيسر على رأس المال اللازم للاستثمار.

ويستطيع الأفراد أن يحسنوا بمرور الوقت تمهيد إنفاقهم —الادخار في أوقات الرخاء استعدادا لأوقات الشدة والتقاعد. ويمكن للقطاع المالي، إذا كان قويا، أن يزيد النمو طويل الأجل، بربط أصحاب الادخارات الزائدة بأصحاب الادخارات التي تقصر عن اللازم. من هذا المنطلق سنخصص هذا الفصل لدراسة نظام جباية رؤوس الأموال المنقولة و إشكالية إخضاع دخل رؤوس الأموال في أسواق الأوراق المالية في بعض الدول النامية منها السوق المالي الجزائري، الذي يتسم بإعفاءات جبائية مقدمة للعمليات الممارسة فيه، ومدى مساهمته في مساعدة القطاعات الاقتصادية على تعبئة الادخار والاستثمار على المستوى الاقتصادي ومواجهة المنافسة الخارجية. ومن أجل الإلمام بهذا الموضوع، سنتناول في هذا الفصل النقاط التالية:

- فعاليــة النظام الجبائـي الجزائري،
- جبايــة رؤوس الأموال المنقولــة في الجزائر؛
- عرض جباية رؤوس الأموال المنقولــة في بعض الدول النامية.

المبحث الأول: فعالية النظام الجبائي الجزائري

لم يكن من الممكن شروع الجزائر في إجراء إصلاحات اقتصادية دون إصلاح المحيط الاقتصادي والمالي للمؤسسة ومنه المحيط الضريبي، ولهذا السبب قامت الجزائر بإنشاء لجنة وطنية للإصلاح الضريبي والتي قدمت سنة 1989 تقريرا مفصلا حول الإصلاح الضريبي في الجزائر والذي دخل حيز التنفيذ سنة 1992، وهدف هذا الإصلاح إلى تحقيق غاية رئيسية تكمن في إنعاش الإقتصاد الوطني وخاصة تطور المؤسسة من خلال التكيف مع الديناميكية الإقتصادية، ومن أجل ذلك سطرت آنذاك مجموعة من الأهداف، يمكن إجمالها فيما يلي:[١٩٣]

- تحقيق نمو الاقتصادي عن طريق ترقية الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار الإنتاجي، مع تخفيف الضغط الضريبي المفروض على المؤسسات، الناجم عن تعدد الضرائب من جهة وارتفاع معدلاتها من جهة أخرى.
- خلق الشروط الملائمة لتحقيق توازن خارجي عن طريق تنويع الصادرات، لكون هذه الأخيرة مهيمنا عليها بالمنتجات البترولية في ظل أوضاع أصبحت فيها السوق النفطية تتمتع بعدم الاستقرار.
- إعادة توزيع المداخيل بشكل عادل والعمل على حماية القوة الشرائية للعملة بدفع الضريبة لكي تكون عاملا من عوامل التحكم في التضخم، بالنظر إلى معدلات التضخم العالية التي كان يعرفها الاقتصاد الوطني آنذاك.
- تحسين شفافية النظام الضريبي الجزائري بتبسيط إجراءاته، ومكوناته بشكل يسهل التحكم فيه، بالنظر إلى تواضع مستوى تأهيل الإدارة الضريبية.

المطلب الأول: التحفيزات الواردة في القوانين الضريبية

لقد وضع المشرع الجزائري جملة من الإعفاءات فيما يخص الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات، والتي تخص الاستثمارات، وقد تكون هذه الإعفاءات دائمة أو مؤقتة، نذكر أهمها فيما يلي:

الفرع الأول: إعفاءات من الضريبة على الدخل الإجمالي

فيما يخص إعفاءات الضريبة على الدخل الإجمالي، توجد ثلاثة أصناف:

1- تستفيد النشاطات التي يقوم بها الشباب المستثمر المؤهل للاستفادة من إعانة "الصندوق الوطني لتدعيم تشغيل الشباب" من إعفاء كامل من الضريبة على الدخل الإجمالي لمدة ثلاث (3) سنوات ابتداء من تاريخ الشروع في الاستغلال.

---

[193] – قدي عبد المجيد ، النظام الجبائي الجزائري وتحديات الألفية الثالثة ، الملتقى الوطني الأول حول: الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة.الجزائر– جامعة سعد دحلب البليدة: 20–21 ماي 2002، ص1 .

تحدد مدة الإعفاء بست (6) سنوات ابتداء من تاريخ الشروع في الإستغلال. إذا كانت هذه الأنشطة تمارس في مناطق يجب ترقيتها، تحدد قائمتها عن طريق التنظيم.

وتمدد هذه الفترة بسنتين (2)عندما يتعهد المستثمرون بتوظيف ثلاث (3) عمال على الأقل لمدة غير محددة. ويترتب على عدم احترام التعهدات المتصلة بعدد مناصب العمل المنشأة، سحب الاعتماد والمطالبة بالحقوق والرسوم المستحقة التسديد.[١٩٤]

2 – يستفيد من الإعفاء الكلي من الضريبة على الدخل الإجمالي لمدة:

– خمس (5) سنوات بالنسبة للمستثمرين في النشاطات أو المشاريع المؤهلة للاستفادة من إعانة الصندوق الوطني لدعم القرض المصغر.

– عشر سنوات (10) بالنسبة للحرفيين التقليديين وكذلك أولئك الممارسون لنشاط حرفي فني.

3– تستفيد من إعفاء دائم، بالنسبة للضريبة على الدخل الإجمالي:

– المؤسسات التابعة لجمعيات الأشخاص المعوقين المعتمدة وكذلك الهياكل التابعة لها.

– مبالغ الإيرادات المحققة من قبل الفرق المسرحية.

الفرع الثاني: الإعفاءات من الضريبة على أرباح الشركات

١. 1)– تستفيد النشاطات الممارسة من طرف الشباب المستثمر المؤهل للاستفادة من إعانة "الصندوق الوطني لتدعيم تشغيل الشباب" من إعفاء كلي من الضريبة على أرباح الشركات لمدة ثلاث (03) سنوات إبتداء من تاريخ الشروع في الإستغلال.

ترفع مدة الإعفاء إلى ست (06) سنوات، إذا كانت النشاطات ممارسة في منطقة يجب ترقيتها إبتداء من تاريخ الشروع في الإستغلال. وتمدد فترة الإعفاء بسنتين (02) عندما يتعهد المستثمرون بتوظيف ثلاثة (03) عمال على الأقل لمدة غير محددة.

ويترتب على عدم احترام التعهدات المتصلة بعدد مناصب العمل المنشأة، سحب الاعتماد والمطالبة بالحقوق و الرسوم المستحقة التسديد.

عندما يمارس هذا الشباب المستثمر النشاط في مؤسسة داخل منطقة من المناطق التي يجب ترقيتها والتي تحدد قائمتها عن طريق التنظيم وخارج هذه المناطق، فإن الربح المعفى عن الضريبة ينتج من النسبة بين رقم الأعمال المحقق في المنطقة التي يجب ترقيتها ورقم الأعمال الإجمالي.

[١٩٤] – قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، 2010، المادة 13.

2)– تعفى التعاونيات الإستهلاكية التابعة للمؤسسات والهيئات العمومية من الضريبة على أرباح الشركات.

كما تستفيد من إعفاء دائم في مجال الضريبة على أرباح الشركات:

– المؤسسات التابعة لجمعيات الأشخاص المعوقين المعتمدة وكذا الهياكل التي تتبعها.

– مبلغ الإيرادات المحققة من قبل الفرق و الأجهزة الممارسة للنشاط المسرحي.

– صناديق التعاون الفلاحي لفائدة العمليات البنكية والتأمين والمحققة مع شركائها فقط.

– التعاونيات الفلاحية للتموين والشراء وكذا الإتحادات المستفيدة من الإعتماد تسلمه المصالح المؤهلة التابعة لوزارة الفلاحة والمسيرة طبقا للأحكام القانونية والتنظيمية التي تنظمها، بإستثناء العمليات مع المستعملين غير الشركاء؛

– الشركات التعاونية لإنتاج، تحويل، حفظ وبيع المنتوجات الفلاحية وكذا اتحاداتها المعتمدة حسب نفس الشروط المنصوص عليها أعلاه والمسيرة طبقا للأحكام القانونية أو التنظيمية التي تسيرها، بإستثناء العمليات التالية:

أ) –المبيعات المحققة في محلات التجزئة المنفصلة عن مؤسستها الرئيسية؛

ب)– عمليات التحويل التي تخص المنتوجات أو شبه المرتوجات بإستثناء تلك الموجهة لتغدية الإنسان والحيوانات أو يمكن إستعمالها كمواد أولية في الفلاحة أو الصناعة؛

ج) –عمليات محققة مع المستعملين غير الشركاء والتي رخصت بها التعاونيات أو اضطرت لقبولها.

يطبق هذا الإعفاء على العمليات المحقق من طرف تعاونيات الحبوب وإتحاداتها مع الديوان الجزائري المهني للحبوب. (د.ج.م.ح) بالنسبة لشراء، بيع أو تحويل أو نقل الحبوب.

يطبق نفس الشيء بالنسبة للعمليات المحققة من طرف تعاونيات الحبوب مع تعاونيات أخرى للحبوب في إطار برامج يعدها الديوان أو يرخص بإعدادها.

– المداخيل المحققة من النشاطات المتعلقة بالحليب الطبيعي الموجه للاستهلاك على حالته.

3)– تستفيد من إعفاء لمدة عشر (10) سنوات، المؤسسات السياحية المحدثة من قبل مستثمرين وطنيين أو أجانب، باستثناء الوكالات السياحية والأسفار وكذا شركات الاقتصاد المختلط الناشطة في القطاع السياحي؛

4)– تستفيد من الإعفاء لمدة ثلاث (3) سنوات إبتداء من تاريخ بداية ممارسة النشاط، وكالات السياحة والأسفار وكذا المؤسسات الفندقية حسب حصة رقم أعمالها المحقق بالعملة الصعبة.

5)– تستفيد من إعفاء دائم، العمليات المدرة للعملة الصعبة ولا سيما:

– عمليات البيع الموجهة للتصدير؛

– تأدية الخدمات الموجهة للتصدير.

يمنح الإعفاء المذكور في البندين 4 و5 من هذه المادة، حسب نسبة رقم الأعمال المحقق بالعملة الصعبة.

وتتوقف الاستفادة من أحكام هذه الفقرة على تقديم المعني إلى المصالح الجبائية المختصة وثيقة تثبت دفع هذه الإيرادات لدى بنك متوطن بالجزائر. لا يمكن الاستفادة من أحكام البند 5 من هذه المادة، النقل البري والبحري والجوي وعمليات إعادة التأمين والبنوك.[١٩٥]

٢. لتطبيق الأحكام أعلاه، تجمع الشركات يعني به كل كيان اقتصادي، مكون من شركتين أو أكثر ذات أسهم مستقلة قانونيا، تدعى الواحدة منها "الشركة الأم" تحكم الأخرى المسماة "الأعضاء" تحت تبعيتها بامتلاكها المباشر لـ: 90% أو أكثر من رأس المال الاجتماعي، والذي لا يكون رأس المال ممتلكا كليا أو جزئيا من طرف هذه الشركات أو نسبة 90% أو أكثر من طرف شركة أخرى يمكنها أخذ طابع الشركة الأم. يجب أن تكون العلاقات بين الشركات الأعضاء في التجمع في المفهوم الجبائي مسيرة أساسا بأحكام القانون التجاري. تقصى الشركات التي تتوقف عن استيفاء الشروط المبينة أعلاه أو تحقق عجزين متتاليين أثناء تطبيق النظام المذكور أعلاه، تلقائيا، من تجمع الشركات بالمفهوم الجبائي.

٣. تستفيد شركات رأسمال المخاطرة من الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس (5) سنوات ابتداءً من انطلاق نشاطها.

٤. كما تعفى: 1)– من الضريبة على أرباح الشركات فوائض القيم، غير تلك المحققة من السلع، التي تنتج عن منح أسهم أو حصص مجانا في الشركة (حصص في رأسمال) عقب إدماج شركات أسهم في شركات ذات مسؤولية محدودة.

2)– يطبق نفس النظام عندما تنقل شركة ذات أسهم أو ذات مسؤولية محدودة:

– كامل أصولها إلى شركتين أو عدة شركات تم تشكيلها وفق أحد هذه الأشكال؛

– جزء من عناصر أصولها إلى شركة أخرى تم تشكيلها وفق أحد هذه الأشكال.

يتوقف تطبيق أحكام هذه المادة على الإلتزام في عقد الإدماج أو الإسهام بحساب علاوة على السلع المتضمنة في الحصص، الإهتلاكات المالية السنوية التي يجب إقتطاعها من الأرباح وكذا فوائض القيم اللاحقة التي تنتج عن إنجاز هذه العناصر حسب سعر التكلفة، والخاصة بالشركات المدمجة والمساهمة، مع خصم الإهتلاكات المالية التي سبق أن حققتها.

---

[١٩٥] - قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة،2011، المادة 138.

ويقع هذا الإلتزام، في الحالة المشار إليها في الفقرة أعلاه، على عاتق الشركة الدامجة أو الحديثة.
أما في الحالات المشار إليها في الفقرة 2 فإنه يقع، على التوالي، إما على عاتق الشركات المستفيدة من الإسهامات بالتناسب مع قيمة عناصر الأصول الممنوحة لها وإما على عاتق الشركة المستفيدة من الأسهم الجزئيۃ.

3- تستفيد فوائض قيم التنازل عن الأسهم المحققة من طرف شركات الرأسمال الاستثماري غير المقيمة من تخفيض بنسبة 50 % من مبالغها الخاضعة للضريبة.[١٩٦]

الفرع الثالث: تخفيضات الضرائب على الدخل بغرض تشجيع الاستثمار

أما أهم التخفيضات التي منحت في مجال الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات بغرض تشجيع الاستثمار ما يلي:

أ -**في حالة إعادة إستثمار الأرباح، عرف قانون المالية لسنة 2011 شروط تطبيق تخفيض 30 % في مجال الضريبة على الدخل الإجمالي :** حيث تمنح أحكام الفقرة 3 من المادة 21 من قانون الضرائب المباشرة و الرسوم المماثلة تخفيضا قدره 30% على الأرباح المعاد استثمارها لتحديد الدخل الواجب إخضاعه للضريبة على الدخل الإجمالي. أحيلت بهدف تحديد شروط منح هذا التخفيض، إلى الأحكام المذكورة في المادة 142 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة. غير أنه تم حذف أحكام المادة 142 التي تحدد شروط تطبيق المعدل المخفض للضريبة على أرباح الشركات وكذا الضريبة على الدخل الإجمالي بعد إلغاء المعدل المخفض. فيهدف هذا الإجراء إلى ملئ الفراغ عن طريق تحديد شروط تطبيق تخفيض قدره 30% في حالة إعادة استثمار الأرباح فيما يخص الضريبة على الدخل الإجمالي. فيطبق على الأرباح المعاد إستثمارها تخفيض نسبته 30% فيما يخص تحديد الدخل الواجب إدراجه في أسس الضريبة على الدخل الإجمالي وفقا للشروط التالية:

أ) يجب إعادة استثمار الأرباح في الاستثمارات الإهتلاكية (المنقولات أوالعقارات) بإستثناء السيارات السياحية التي لا تشكل الأداة الرئيسية للنشاط خلال السنة المالية لتحقيقها أو خلال السنة المالية الموالية. في هذه الحالة الأخيرة، يجب على المستفيدين من هذا الإمتياز إكتتاب، دعما لتصريحاتهم السنوية، إلتزام بإعادة الإستثمار.

ب) يجب للاستفادة من هذا التخفيض، أن يمسك المستفيدين محاسبة منتظمة. و فضلا عن ذلك، يجب تبيان بصورة مميزة في التصريح السنوي للنتائج الأرباح التي يمكنها الإستفادة من التخفيض وإلحاق قائمة الاستثمارات المحققة مع الإشارة إلى طبيعتها و تاريخ دخولها في الأصول و كذا سعر كلفتها.

[١٩٦] – قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة،2011، المادة 143-3.

ج) يجب على الأشخاص، في حالة التنازل أو وقف التشغيل الذي حدث في أجل أقل من 5 سنوات ولم يتبع باستثمار فوري، أن يدفعوا لقابض الضرائب مبلغ يساوي الفرق بين الضريبة المفروضة دفعها والضريبة المسددة في سنة الإستفادة من التخفيض. تطبق على الحقوق الإضافية المفروضة على هذا النحو زيادة قدرها 5%. كما تؤسس ضريبة تكميلية ضمن نفس الشروط في حالة عدم احترام الالتزام المذكور في الفقرة 3-أ) من المادة21 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة مع زيادة تقدر بـ 25%."

ب - أما فيما يخص الضريبة على أرباح الشركات: يمكن تخفيض: [197]

أ)- فيما يخص الشركات التعاونية الإستهلاكية، الأرباح الإضافية المتأتية من عمليات تمت مع الشركاء ووزعت عليهم حسب حصة الطلب التي قدمها كل واحد منهم.

ب)- فيما يخص الشركات التعاونية العمالية للإنتاج، جزء الأرباح الصافية الموزع على العمال ضمن الشروط التي أقرها التنظيم المعمول به.

جـ)- فيما يخص البنوك الوطنية، المبالغ المدفوعة تسديدا للتسبيقات التي منحتها الدولة.

د) - و في حالة تسجيل عجز في سنة مالية ما، فإن هذا العجز يعتبر عبئا يدرج في السنة المالية الموالية ويخفض من الربح المحقق خلال نفس السنة المالية. وإذا كان هذا الربح غير كاف لتخفيض كل العجز، فإن العجز الزائد ينقل بالترتيب إلى السنوات المالية الموالية، إلى غاية السنة المالية الرابعة الموالية لسنة تسجيل العجز.

المطلب الثاني: تحسين فعالية النظام الضريبي الجزائري

لقد ساهم الإصلاح الضريبي في زيادة المردودية المالية لمختلف الضرائب، لكنه ما زال بعيدا عن الطموحات المعلنة في إطار السياسة الضريبية المنتهجة والتي محورها الأساسي يكمن في إحلال الجباية العادية محل الجباية البترولية، كما أن هيمنة الضرائب غير المباشرة في هيكل النظام الضريبي لا يدعم فعّالية النظام الضريبي لعدم عدالة تلك الضرائب.

لذلك يجب على المشرع الجبائي التخفيف من حجم تلك الضرائب والاعتماد أكثر على الضرائب المباشرة من خلال تشجيع الاستثمار، وتحسين تنظيم وإدارة المؤسسات العمومية وبالتالي تحسين التحصيل الضريبي، ضف إلى ذلك يجب مكافحة ظاهرة التهرب الضريبي من خلال نشر الوعي الضريبي قصد تغيير الذهنيات المعادية للضريبة، والاهتمام أكثر بالإدارة الضريبية حتى تؤدي مهامها على الوجه الكامل.

---

[197] - قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة،2011، المادة 146.

الفرع الأول: هيكل جباية الدولة

من بين خصوصيات النظام الضريبي الجزائري، ارتكازه على عنصرين اثنين: الجباية البترولية والجباية العادية، ولقد أسفر الإصلاح الضريبي المتبع منذ بداية التسعينات على مجموعة من النتائج يمكن رصدها من خلال المعطيات، وكما يمكننا ملاحظته، حجم الحصة المعتبرة التي تحتلّها الجباية البترولية على مستوى الدخول الحكومية رغم أنها انخفضت مقابل ارتفاع لحجم الجباية العادية، وهذا راجع للإصلاح الضريبي الذي اعتمدته الحكومة بداية التسعينات، الذي كان ضروريا من أجل إعادة الكثير من التوازنات للاقتصاد الجزائري، خصوصا وأن هذا الإصلاح حدث نتيجة الإختلالات التي وقعت في الموارد العمومية نتيجة تراجع أسعار النفط، وهو ما دفع بالرفع التدريجي لإمكانيات الجباية العادية في التحصيل وتوسيع الأوعية الضريبية نظرا للثبات الذي يميّز إيراداتها، عكس إيرادات المحروقات التي تبقى رهينة تقلبات الأسعار في السوق الدولية. حيث نجد أنه سجلت مداخيل صادرات المحروقات في نهاية شهر غشت لسنة 2009 مستوى أدنى بالمقارنة مع مستوى نهاية شهر غشت لسنة 2008، بسبب تراجع أسعار الصادرات التي انتقلت من 114.2 دولار/ لبرميل النفط، في المتوسط، على مدى الأشهر الثمانية (8) الأولى لسنة 2008 إلى 56.3 دولار/ لبرميل النفط، في المتوسط، في الفترة نفسها من سنة 2009،[١٩٨] (وهذا راجع للأزمة المالية العالمية لعام 2008 التي حدثت بفعل مجموعة متراكمة من الأسباب كان آخرها واقع قروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأميركية). فتقلص التجارة العالمية في سنة 2009 أثر على سوق المحروقات، مما أدى إلى انخفاض هام لمداخيل الصادرات وتراجع منتوجات الجباية البترولية، بالنسبة للاقتصاد الوطني. فقد انخفضت مداخيل صادرات المحروقات بنسبة 42,5 %، منتقلة من 77 مليار دولار في سنة 2008 إلى 44 مليار دولار في سنة 2009 وتراجعت مداخيل الجباية البترولية المحصلة بنسبة % 41,8 منتقلة من 4000 مليون دج في سنة 2008 إلى 2300 مليون دج في سنة 2009. وحيث أنه بسبب انخفاض منتوجات الجباية البترولية المحصلة في سنة 2009، تم التعويض الجزئي لهذا الانخفاض من قبل الجباية العادية التي ارتفعت بنسبة 33.5 % في الفترة المعنية. وفي سنة 2010، كان سوق النفط العالمي في حالة مرضية في المتوسط بلغ سعر النفط الخام الجزائري خلال السداسي الأول لسنة 2010، 77,97 دولار للبرميل مقابل 52 دولار للبرميل خلال نفس الفترة لسنة 2009. تترجم هذه الوضعية بارتفاع 38% لرقم أعمال المحروقات الذي ارتفع من 20 مليار دولار في نهاية شهر يونيو 2009 إلى27,6 مليار دولار في نهاية شهر يونيو 2010. وقد **بلغت العائدات الجبائية للجزائر 1548 مليون دينار سنة 2011، مقابل 1309 مليون دينار في سنة 2010 أي بتسجيل زيادة "معتبرة" في الجباية العادية، فيما سجل صندوق ضبط الإيرادات الذي يعتبر صمام أمان نفقات التسيير زيادة نتيجة ارتفاع العائدات النفطية.**

---

[١٩٨] – التقرير التمهيدي عن مشروع قانون المالية، 2010.

وخلال سنة 2012 قدرت الإيرادات العادية المخصصة لميزانية الدولة المشكلة من كافة إيرادات الدولة خارج الجباية البترولية (المديرية العامة للضرائب وأملاك الدولة والجمارك) بـ1945 مليون دج (حوالي 26 مليار دولار)، أي ارتفاع بنسبة 32 بالمائة.

الفرع الثاني: معوقات النظام الضريبي الجزائري

تواجه إدارة الضرائب العديد من المعوقات التي تحول دون تحقيق الأهداف المنشودة، ف رغم أن هدف الإصلاح الضريبي كان إحلال الجباية النفطية بالجباية العادية، إلا أن مكانة هذه الأخيرة نجدها ما فتئت تتعزز وتتدعم وذلك لعدة أسباب:

أ -غياب تقسيم فعلي للعمل بين المصالح الضريبي، حيث نجد تداخلا في الصلاحيات مما يؤثر سلبا على نوعية الخدمة العمومية؛

ب -التعقد الذي لا طائل منه الذي يطبع إجراءات التحصيل؛

ت -نقص فعالية مهام التحصيل والمراقبة الضريبية اللتان تعتبران مهمتان أساسيتين لإدارة الضرائب؛

ث -ضعف أداء المؤسسات العمومية، حيث تبقى نسبة مساهمة قطاع الصناعة في تشكيل الناتج المحلي الاجمالي، بالرغم أن نموه قد تحسن (5%)، أقل من التوقعات، وحل البعض من المؤسسات العمومية نتيجة التزام الدولة تجاه المؤسسات الدولية بإخضاعها لمنطق الإفلاس وخوصصة ما هو قابل منها للخوصصة، وهذا ما أدى إلى حرمان الخزينة العمومية من تحصيل ضرائب كانت تحصلها من ذي قبل.[199]

ج -كثرة الإعفاءات والتخفيضات الرامية إلى تشجيع الاستثمار (مثل المقدمة للسوق المالي منذ نشأته في سنة 1998) والتصدير والتشغيل، فمن بين الإجراءات المقدمة في إطار قانون المالية التكميلي لسنة 2010 لتسهيل وترقية وتخفيف التدابير في صالح المؤسسات و النشاط الاقتصادي، نجد:

- مراجعة حالات الاستيراد المعفاة من اللجوء الاستثنائي للقرض المستندي. ينص اقتراح الإجراء في هذا السياق، على أن في حدود مليونين (02) دينار في السنة، يتم إعفاء مؤسسات الإنتاج من هذا الالتزام فيما يخص واردات المواد الأولية وقطع الغيار.
- إعادة صياغة أحكام المادة 09 من القانون رقم 01-03 لتحديد بوضوح أنه يبقى امتياز ثلاثة (03) سنوات ممنوح للمستثمرين المنتجين لأقل من مائة (100) منصب عمل.
- إدراج إمكانية استيراد، في حالة مجددة لخطوط الإنتاج تحت ترخيص الوزير المكلف بالصناعة. يهدف هذا الإجراء المقترح إلى السماح بتنصيب صناعات خارجية بالجزائر، حسب أولويات سياسة الصناعة الوطنية.

---

[199] - قدي عبد المجيد، النظام الجبائي الجزائري وتحديات الألفية الثالثة، مرجع سبق ذكره، ص4 .

– ترخيص الخزينة بتسليم ضمانها لتغطية القروض المقبوضة لدى البنوك و المؤسسات المالية، من طرف المؤسسات العمومية الإستراتيجية، في إطار تحقيق برامجهم المتعلقة بإعادة الهيكلة و التنمية.

– دعم فوترة الكهرباء في اتجاه النشاطات الاقتصادية خارج فلاحة ولايات الجنوبية.

إن العدد الكبير للإعفاءات الدائمة أو المؤقتة، سيخلق نفقات ضريبية لا طائل منها، و سيخلق حالة من السعي نحو الاستفادة من هذه المزايا، حتى باللجوء إلى الغش والاحتيال أحيانا.

ومثل هذا الوضع يعكس الحاجة إلى تغيير بنية الاقتصاد الجزائري بتوجيه الادخار وتمويل الاستثمارات في القطاعات الغير نفطية.

الفرع الثالث: ترقية فعالية النظام الضريبي الجزائري

تبنّت المديرية العامة للضرائب إستراتيجية معتمدة على "الجيل الثاني من الإصلاحات"، تستهدف القضاء على بعض من المعوقات، وتقديم هياكل جديدة لتحسين الدخول الضريبية، مثل: إنشاء مديرية كبريات الشركات (DGE)، بموجب المادة 32 من قانون المالية لسنة 2002، المختصة في دراسة ملفات كبار المكلفين بالضريبة أو تسيير المؤسسات الكبرى، بعد أن كانت مسيّرة من قبل المفتشيات على المستوى الإقليمي، إلى جانب عملية دمج هذه المفتشيات مع قباضات الضرائب لتنشأ ما يسمى بالمراكز الضريبية (CDI)التي تسير المؤسسات الخاضعة حسب النظام الحقيقي والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والمراكز الجوارية الضريبية (CPI) التي تسير ملفات المكلفين الخاضعين للنظام الجزافي، من أجل إعطاء فعالية أكثر في تحصيل الضرائب خاصة المباشرة منها، والشروع في العمل بالإعلام الآلي على مستوى العديد من مصالح إدارة الضرائب.

وفي هذا المجال جاءت التعليمة رقم 258 للسيد الوزير الأول المؤرخة في 07 أوت 2013، والتي تحمل موضوع إنعاش الاستثمار والتحسين الفوري لمحيط المؤسسة والمستثمر، حيث كلف السيد وزير المالية بخصوص الإجراءات المتعلقة بشروط تسديد الضرائب وعلاقات المؤسسات مع المصالح الجبائية بتعميم التصريح الجبائي عن بعد على كل مؤسسات الإنتاج الصناعي، إعادة تفعيل المجلس الوطني للجباية والسهر على تفعيل نشاطاته؛

وقصد ترقية فعالية النظام الضريبي الجزائري، نتقدم بالملاحظات التالية:

– رغم تخفيف العبء الضريبي على المكلف من خلال تخفيض معظم المعدلات الضريبية إلا أن ذلك غير كافي بحيث يجب أن تستند طريقة تحديد المعدلات الضريبية على دراسات ميدانية حتى تعكس واقع المجتمع الجزائري.

– رغم التعديلات التي عرفها النظام الضريبي الجزائري إلا أن هناك بعض الجوانب تحتاج إلى تعديل والتي تتمثل فيما يلي:[٢٠٠]

- إعادة النظر في تنظيم نظام الإقتطاع من المصدر وتوسيع مجال تطبيقه، حيث رغم أهميته في محاربة التهرب الضريبي إلا أن إقتصاره على بعض المداخيل يطرح إشكالا حول مدى عدالته؛
- ضرورة زيادة فعالية مكافحة التهرب الضريبي من خلال توفر إرادة سياسية قوية لمكافحة التهرب؛
- نشر الوعي الضريبي قصد تغيير الذهنيات المعادية للضريبة والاهتمام أكثر بالادارة الضريبية حتى تؤدي مهامها على الوجه الكامل
- ضرورة توفير الإستقرار السياسي والإقتصادي إلى جانب تطهير الإدارة من العراقيل والبيروقراطية، بالإضافة إلى ذلك يجب توفير بيئة ملائمة للإستثمار من خلال توفير جميع الهياكل القاعدية الضرورية لإقامة الإستثمار، مع ضرورة وجود مصادر للتموين بالمواد الأولية وتوفر اليد العاملة المؤهلة؛
- العمل على تبسيط الإجراءات الإدارية المتعلقة بربط وتحصيل الضريبة؛
- تحسين الموارد البشرية والتقنية لإدارة الضرائب؛
- القيام بإنشاء قانون عام للضرائب، حتى يسهل إجراءات تنفيذه؛
- تقييم الإعفاءات الجبائية (المصاريف الجبائية) المقدمة للاقتصاد، وهذا من أجل وضع سياسة جبائية ذات فعالية في المستقبل؛
- التكوين الجامعي متخصص في الضرائب والذي يعمل على تأهيل الطلبة للانضمام للمديرية العامة للضرائب في المستقبل.
- اللجوء إلى التعاون الدولي في إطار تبادل المعلومات التي تفيد في الكشف عن الوضعية المالية للمكلفين (خاصة من أجل الحصول على المعلومات من الجنات الضريبية التي كانت سبب في تفاقم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وتعتبر الجنات الضريبية "دولا ذات سيادة يقر تشريعها الضريبي العديد من المزايا والإعفاءات الضريبية بالنسبة للدخول الأجنبية مما يؤثر بالسلب على الإيرادات الضريبية لهذه الدول") ، ويتم ذلك من خلال عقد اتفاقيات دولية لمكافحة التهرب الضريبي، وفي هذا المجال قد أبرمت الجزائر مع العديد من الدول العربية والدول الأوروبية والآسيوية، حوالي 30 اتفاقية تجنب الازدواج الضريبي مصادق عليها ومنشورة في الجريدة الرسمية.

---

[٢٠٠] – ناصر مراد، النظام الضريبي الجزائري والبحث عن الفعالية، أستاذ محاضر بكلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة البليدة، الجزائر، 2008.

المبحث الثاني: جبايـة رؤوس الأموال المنقولـة في الجزائر

من المعلوم أن السياسة الضريبية تؤثر على المتغيرات الاقتصادية بشكل عام، بما في ذلك القرارات الخاصة بالاستثمار، والادخار، والاستهلاك والدخول، ولكن تأثير السياسة الضريبية أيضاً مباشر ومهم على القطاعات المالية بما في ذلك سوق الأوراق المالية من خلال تأثير هذه السياسة على ربحية الشركات ومن ثم على الطلب على رأس المال والاستثمار وعلى الأموال الجاهزة للإقراض، وكذلك على عرض الأوراق المالية (السندات والأسهم).

وأيضاً من خلال التأثير على تكلفة رأس المال وقرارات التمويل...

من جهة أخرى فإن السياسة الضريبية كإحدى أدوات السياسة المالية تؤثر أيضاً على أسعار الأصول المالية وعلى عوائدها لتأثيرها على الشكل القانوني للشركات المستثمرة وأداء وسلوك المؤسسات المالية ومكاتب الوسطاء الماليين، كما أن لهذه السياسة دورها المهم والمؤثِّر على طلب الأوراق المالية وعلى عوائدها بعد الضريبة وأيضاً على عرض الأموال الجاهزة للإقراض وعلى الادخار من خلال تأثيرها على قرارات المدخرين ومن ثم فإن للسياسة الضريبية المُتَّبعة في بلد ما تأثيرها المباشر وغير المباشر على أسواق الأوراق المالية في هذا البلد.[٢٠١]

ويمكن تلخيص تأثير السياسة الضريبية على أسواق الأوراق المالية من خلال آثار الجباية على رؤوس الأموال المنقولة.

فكما رأينا سابقا، تشمل رؤوس الأموال المنقولة كل من القيم المنقولة التي تعتبر وسائل لتحويل الإدخار على المدى الطويل إلى استثمار والتي تمثل مصدر مهم لتمويل الشركات في الإقتصادات الحرة، وكذلك التوظيفات المالية عن طريق القروض التي لا تعتبر من القيم المنقولة.

فتعتبر مداخيل رؤوس الأموال المنقولة من نواتج الأوراق أو القيم التي تسدد خارج البيع والتي تؤخذ شكل فوائد و أرباح.

المطلب الأول: أرباح التوظيفات ذات الدخل المتغير

بهذه الأوراق يتحمل المستثمر خطر الخسارة حسب المبلغ المستثمر، ولكن قد يستفيد أيضا من مردود أكبر من هذه الأوراق التي تخضع للضريبة على الدخل الإجمالي في قسم رؤوس الأموال المنقولة وإلى الضريبة على أرباح الشركات (حسب الطبيعة القانونية للمستفيد).

فمداخيل الأسهم أوالحصص الإجتماعية، وكذا المداخيل المماثلة هي الموزعة من طرف الشركات الخاضعة الضريبة على أرباح الشركات.

---

[٢٠١] –قحطان السيوفي، دور السياسة الضريبية في نجاح أسواق الأوراق المالية؛ وزير المالية الأسبق–السفير السوري السابق في اليابان– استشاري وخبير اقتصادي ومالي.

1) – الأرباح أو الإيرادات التي لا تدرج في الإحتياطات أو في رأس المال؛

2) – المبالغ أو القيم الموضوعة تحت تصرف الشركاء أو حاملي الأسهم أو حاملي حصص الشركة وغير المقتطعة من الأرباح؛

3) – إيرادات الأموال المستثمرة؛

4) – القروض أوالتسبيقات الموضوعة تحت تصرف الشركاء إما مباشرة وإما بواسطة شخص أوشركة؛

5) – المكافآت والإمتيازات والتوزيعات غير المعلن عنها؛

6) – المكافآت المدفوعة للشركاء أو المدراء غير المعوضة أو لأداء خدمة أو التي يعد مبلغها مبالغا فيه؛

7) – أتعاب مجلس إدارة الشركة والنسب المئوية من الربح الممنوح لمدراء الشركات كمكافأة عن وظيفتهم؛

8) – النتائج في طور التخصيص للشركات والتي لم تكن خلال فترة مدتها ثلاث (3) سنوات، محل تخصيص إلى رأسمال المؤسسة؛

9) – الأرباح المحولة إلى شركة أجنبية غير مقيمة من قبل شركاتها الفرعية المقيمة في الجزائر أو كل منشأة مهنية أخرى بالمفهوم الجبائي.

● **لا تعتبر مداخيل موزعة:** 1) – المبالغ الموزعة التي تكتسي بالنسبة للشركاء أو حاملي الأسهم طابعا تسديديا لمساهماتهم أو لعلاوات الإصدار. غير أن التوزيع لا يكتسي هذا الطابع، إلا إذا سبق توزيع كل الأرباح و الإحتياطات ما عدا الإحتياط القانوني.

ولتطبيق هذا الحكم، لا تعتبر مساهمات:

- الإحتياطات المدرجة في رأس المال؛
- المبالغ المدرجة في رأس المال أو الإحتياطات (مكافآت الإندماج) بمناسبة إندماج شركتين.

2) – المبالغ الموزعة نتيجة تصفية شركة عندما:

- تمثل تسديدا للمساهمات؛
- تتم على مبالغ أو قيم فرضت عليها ضريبة الدخل خلال حياة الشركة.

أ – **الدخل الخاضع للضريبة:** تشتمل ريوع رؤوس الأموال المنقولة على كافة المداخيل المنصوص عليها في المواد من 45 إلى 60، ما عدا المداخيل المعفاة من الضريبة طبقا للمادتين 56 و86.

وعندما يستحق دفعها نقدا، تخضع الإيرادات المشار إليها في الفقرة السابقة، للضريبة على الدخل

الإجمالي، عن السنة التي يتم فيها دفعها نقدا أو بواسطة شيك، أو تقييدها لحساب؛[٢٠٢]
ولا تحسب المداخيل المتأتية من توزيع الأرباح التي أخضعت للضريبة على أرباح الشركات أو التي تم إعفاؤها صراحة، في وعاء الضريبة على الدخل الإجمالي،[٢٠٣] ولا تستفيد من تطبيق هذه الأحكام إلا المداخيل المصرح بها بصفة منتظمة.

ب – اقتطاع الضريبة على الدخل الإجمالي من المصدر: يترتب عن الإيرادات المذكورة في المواد من 45 إلى 48 تطبيق اقتطاع من المصدر، يحدد معدله بموجب المادة 104 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة.

وتخضع كذلك إلى الإقتطاع من المصدر المنصوص عليه في المقطع السابق، الأرباح الموزعة لصالح الأشخاص الطبعيين أوالمعنويين غير المقيمين في الجزائر.[٢٠٤]

فتحدد نسبة الإقتطاع من المصدر المطبق على الحواصل المنصوص عليها في المواد من 45 إلى 48 بـ 15% محررة من الضريبة.

تخفض هذه النسبة إلى 10% بالنسبة للحواصل المقبوضة من طرف أشخاص آخرين غير أولئك المشار إليهم في المقطع 2 من المادة 54 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة.

و يترتب كذلك على فوائض القيم الناتجة عن التنازل عن الأسهم أو الحصص الاجتماعية المحققة من طرف الأشخاص الطبيعيين المقيمين، إخضاع ضريبي بمعدل 15% محررة من الضريبة على الدخل الإجمالي.

غير أنه، تعفى فوائض القيم هذه من الضريبة عندما يعاد استثمار مبالغها.

ويقصد بإعادة الاستثمار، اكتتاب المبالغ المعادلة لفوائض القيم الناتجة عن التنازل عن الأسهم أو الحصص الاجتماعية في رأسمال مؤسسة أو عدة مؤسسات و الذي يتحقق عن طريق شراء الأسهم أو الحصص الاجتماعية.

المطلب الثاني: أرباح التوظيفات ذات الدخل الثابت

أ –**تعريف ومجال تطبيق الضريبة:** تعرف أرباح التوظيفات ذات الدخل الثابت بالتوظفيات التي تقدم للملاك صفة الدائن التي تفرقه عن صفة المساهم أو الشريك.

---

[٢٠٢] – قانون الضرائب المباشرة و الرسوم المماثلة، 2010، المادة 87-4.

[٢٠٣] – قانون الضرائب المباشرة و الرسوم المماثلة،2003 ، المادة 87 مكرر.

[٢٠٤] – قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة،2006، المادة 54.

فتعتبر كمداخيل من الديون و الودائع والكافلات والفوائد والمبالغ المستحقة من الدخل وكافة الحواصل الأخرى كما يلي:

1- **الديون:** وهيالديون الرهنية الممتازة منها والعادية وكذا الديون الممثلة بالأسهم والسندات العامة وسندات القرض الأخرى القابلة للتداول باستثناء كل عملية تجارية لا تكتسى الطابع القانوني للقرض؛

2- **الودائع:** وهي الودائع المالية تحت الطلب أو لأجل محدد، مهما كان المودع ومهما كان تخصيص الوديعة؛

3- **الكافلات:** وهي الكافلات نقدا التي تأتي بفوائد؛

4- **الحسابات الجارية:** وهي حسابات يمكن أن تكون دائنة أو مدينة وكذا الحسابات الجارية للشركات التي تمثل تسبيقات مقدمة من طرف الشريك للشركة؛

5- **سندات الصندوق.**

وهناك مداخيل أخرى يمكن توقعها:

- فوائد المبالغ لدفاتر الإدخار.
- فوائد المبالغ الناتجة من دفتر ادخار السكن مهما كانت مبالغها.
- فوائد ونواتج لقروض ممنوحة تحت أي شكل من طرف مؤسسات بنكية عن طريق مبالغ التي تحصل عند عقد قروض خاضعة للضريبة.

إقتطاع الضريبة على الدخل الإجمالي من المصدر: يترتب على دفع فوائد، بمفهوم المادة 55 أو تسجيلها في الجانب الدائن أو المدين لحساب ما، عندما يتم بالجزائر، تطبيق إقتطاع من المصدر من طرف المدين يحدد معدله بموجب المادة 104 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة.

فيتحدد معدل الإقتطاع من المصدر المطبق على مداخيل التوظيفات ذات الدخل الثابت كما يلي:[٢٠٥]

يحدد معدل الإقتطاع من المصدر بالنسبة لعوائد الديون والودائع والكفالات بنسبة 10%. غير أن هذه النسبة تحدد بـ 50 % محررة من الضريبة بالنسبة لحواصل السندات غير الإسمية أو لحاملها.

وتحدد نسبة الإقتطاع من المصدر فيما يتعلق بالفوائد الناتجة عن المبالغ المقيدة في دفاتر أوحسابات الإدخار للأشخاص وفق النسب الآتية:

- 1%، محررة من الضريبة بالنسبة لقسط الفوائد الذي يقل عن خمسين ألف دينار (50.000 دج) أو يعادلها؛
- 10%، فيما يخص قسط الفوائد الذي يزيد عن خمسين ألف دينار (50.000 دج).

[٢٠٥] - قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، 2010، المادة 104.

فيما يتعلق بالتفويضات ذات الفائدة المقتطعة، فإنه يتعين على البائع ان يدفع لدى المؤسسة المكلفة بمتابعة ملكية السندات والقيم، تسبيقا يحسب من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء بنسبة الاقتطاع من المصدر المذكور في الفقرة السابقة. تحدد كيفيات دفع هذا الإقتطاع أو التسبيق في المواد من 123 إلى 127 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة.[٢٠٦]

ويتعين على أصحاب البنوك أو شركات القرض وكذا كل المدينين بالفوائد مسك سجلا خاصا يقيد فيه، في أعمدة متميزة، ما يلي:

1)- إسم صاحب كل حساب ذي فائدة خاضعة للضريبة وعند الاقتضاء رقم الحساب أو رقم تسجيله؛

2) - مبلغ الفوائد الخاضعة للاقتطاع؛

3) - تاريخ تسجيلها في الحساب.

تسجل الفوائد الدائنة والفوائد المدينة في أعمدة متميزة، ويلتزم المصرفي أو مؤسسة القرض بدفع الاقتطاع المطابق لهذه الفوائد.

المطلب الثالث: تحفيزات جبائية للسوق المالي الجزائري(2003-2013)

اتخذت تدابير تشجيعية من قبل المشرع الجبائي في قوانين المالية المختلفة وهذا منذ إنشاء البورصة في الجزائر وهذا بغية ترقيتها وتفعيلها، نذكر من أهمها:

أ - **امتيازات جبائية مقدمة في إطار قانون المالية لسنة 2003:** تعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي لمدة 5 سنوات ابتداء من 01 جانفي 2003 مداخيل الأسهم والأوراق المماثلة لها المسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة أو مداخيل السندات والأوراق مماثلة لها ذات أقدمية تساوي أو تفوق 5 سنوات مسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة أو متداولة في سوق منظم، وكذا نواتج الأسهم أو حصص هيئات التوظيفات الجماعية للقيم المنقولة (OPCVM).[٢٠٧]

تعفى كذالك من الضريبة على الدخل الاجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات لمدة 5 سنوات إبتداء من 01 جانفي 2003، فوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل بمقابل عن السندات و الأوراق المماثلة لها المسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة أو تلك الناتجة عن السندات و الأوراق المماثلة لها ذات أقدمية تساوي أو تفوق 5 سنوات مسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة أو تم التداول بها في سوق منظم.

[٢٠٦] - قانون الضرائب المباشرة و الرسوم المماثلة، 2003، المادة 60.

[207]- OPCVM: Organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

تعفى من حقوق التسجيل لمدة 5 سنوات إبتداء من 01 جانفي 2003، العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة المسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة أو المتداولة في سوق منظم.[٢٠٨]

دخل هذا التدبير في إطار الأحكام المرتبطة بإعادة النظر في الجباية المطبقة على مواد الإدخار التي تتمثل في:

- تمديد فوائد النظام التفصيلي المطبق على مداخيل الدفاتر أو حسابات الإدخار السكني إلى إدخار الخواص عموما؛
- إنشاء نظام الخصم بالنسبة للتوظيفات المعنية ذات فائدة خصمية؛
- رفع نسبة الاقتطاع من المصدر من 30 % إلى 40% بالنسبة للفوائد الناتجة على الأوراق غير المسماة أو لحاملها؛
- إنشاء الإعفاء لمدة 5 سنوات لفائدة نواتج البورصة وكذا نواتج هيئات التوظيفات الجماعية للقيم المنقولة.

إن الأحكام التي دخلت حيز التنفيذ منذ 10 سنوات الأخيرة قد توقفت، بحكم طابعها المؤقت، عن إعطاء أثارها دون جلب النتائج المرجوة. إن مختلف التدابير المشجعة على الادخار ولنشاط القطاع المالي في تعبئة الادخار لم تستطع فعلا الوصول إلى مبتغاها بسبب غياب التعبئة الضرورية لمختلف نشاطي القطاع المالي. فالتطور الحالي في القطاع المعني يقتضي، مع إدخال المنتوجات الجديدة لاسيما بشركات الاستثمار لرؤوس الأموال المنقولة ومع تعطل نشاط البورصة والمستوى الحالي لنسب الفائدة المقدمة، إعادة النظر في جباية الادخار. ومن جهة أخرى وتشجيعا للشفافية في هذا المجال، اقترح رفع المعدل المطبق على الفوائد الناتجة عن الأوراق غير المسماة أو لحاملها.

ب – تحفيزات جبائية في قانون المالية لسنة 2004: اتخذت تدابير تشجيعية من قبل المشرع في قانون المالية لسنة 2003 وهذا بإعفاء من الضريبة على الدخل الإجمالي المداخيل الناجمة عن (الأسهم والسندات) الصادرة من قبل المؤسسات والهيئات المسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة أو المترتبة عن العمليات في سوق منظم بالنسبة للفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن هذه السندات وهذا من أجل جعل السوق (جذاب) أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين والمؤسسات. غير أنه، ينتقد هذا الحكم التشجيعي من ناحيتين:

- ✓ **تتعلق الناحية الأولى بتمديد الإعفاء** : يخص الإعفاء بالدرجة الأول الأشخاص الطبيعيين الخاضعين للضريبة على الدخل الإجمالي من دون الأشخاص الإعتباريين (الخاضعين للضريبة على أرباح الشركات) على الرغم من وجود بين هؤلاء الأشخاص مستثمرون مؤسسون يتوفرون على كمية معتبرة من

[٢٠٨] – قانون المالية لسنة2003، المادة 63.

الأموال بإمكانهم لعب دور متحكم في سوق الأوراق المالية. بالإضافة إلى أن المعاملة الجبائية المختلفة للأشخاص الطبيعيين والإعتباريين تجعل نفس السند يتم تبادله في الأسواق الثانوية بأسعار مختلفة بسبب إعفاء بعض الحائزين عليها دون آخرين.

- ✓ **تتعلق الناحية الثانية بمدة الإعفاء** : حددت مدة الإعفاء بخمس (05) سنوات إبتداء من أول يناير 2003 وهذا يعني بأن المداخيل الناجمة عن كل الإصدارات الفعلية التي تمت بعد شهر يناير 2003 تعفى إلا في المرحلة التي تترواح بين تاريخ الإرسال إلى غاية يوم 31 / 12 / 2007. "فتعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أوالضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس (05) سنوات إبتداء من أول يناير 2003، حواصل وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الأسهم والأوراق المماثلة لها المسعرة في البورصة وكذا حواصل الأسهم أوحصص هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة.

تعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات حواصل وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن السندات والأوراق المماثلة لها المسعرة في البورصة أو تم تداوها في سوق منظم ذات أجل أدنى يساوي خمس (05) سنوات وصادرة خلال مرحلة خمس (05) سنوات إبتداء من أول يناير 2003. يشمل هذا الإعفاء كل مدة متعلقة بصلاحية السند الصادر خلال هذه المرحلة.

تعفى من حقوق التسجيل لمدة خمس (05) سنوات إبتداء من أول يناير 2003 العمليات المتعلقة بالقيم المنقولة المسجلة في التسعيرة الرسمية للبورصة أو متداولة في سوق منظمة"[٢٠٩].

ت –تمديد فترات الإعفاء في قانون المالية لسنة 2009: أدرج قانون المالية لسنة 2004 تحفيزات جبائية بهدف ترقية ظهور سوق مالي في الجزائر. سمحت فعالية هذا التدبير بظهور في الجزائر، إضافة إلى سوق قيم الدولة، سوق السندات جماعية الذي قام بإصدار منذ جويلية 2003 إلى غاية يومنا هذا 34 سند في 20 عملية منها 17 موجهة إلى المستثمرين المؤسسين و 03 موجهة إلى عامة الشعب والتي خصت 10 مؤسسات (07 مؤسسات عمومية و 03 مؤسسات خاصة). ويتمتع سوق قيم السندات الجماعية في الجزائر بأفق واعدة بالنظر إلى الجهد المبذول عن طريق مشاريع استثمارية قابلة لأن تكون ممولة من طرف هذا السوق وبالنظر إلى المزايا التي يقدمها إلى كل الأطراف المعنية:

– تتحرر الدولة من إلتزامات تمويل مشاريع الإستثمار ذات المدى الطويل للمؤسسات العمومية لفائدة تمويل التربية، الصحة ،المنشآت القاعدية و غيرها.

[٢٠٩] – قانون المالية لسنة 2004، المادة 26.

– يمكن للمصدرين من توسيع دائرة الشركاء الماليين لكل المنشآت المالية في ساحة الجزائر وكذا عامة الشعب، والقضاء على خطر الصرف وخطر الدول المرتبطة بالتحويل الخارجي،و إسناد فترة بقاء القروض إلى طبيعة الإستثمارات المعروضة و تكييف أسلوب إهتلاكهم مع قدرات الإسترجاع، والزيادة في رؤيتها ومصداقيتها لدى الشركاء و ذلك بتبني مبدأ الشفافية و تبادل المعلومات المالية والعملية.

– المكتتبين المنشئين: يمكنهم إنشاء محافظ قيم السندات متنوعة لديها معلومات بشأن المؤسسات و تبني إستراتيجية تسيير قيم السندات فعالية وذلك بتحقيق عمليات في السوق الثانوي لغرض رفع من مردودية المحافظ أو تخفيف من أثار تقلبات الأسعار في السوق، وعامة الشعب: تستفيد من الطابع عدم الوساطة في السوق المالي والذي يؤثر مباشرة على مردود المنتوجات المكتتبة مع السماح لهم بإسترجاع سيولتهم بفضل السوق ثانوي، والسوق الذي يستفيد من الديناميكية المنشأة عن طريق هذا السوق سواء على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقباتها (COSOB[210])، (SGBV[211]) أو (GNIRAELC الجزائر).

أظهرت الإنجازات المتممة على مستوى سوق قيم السندات الجماعية خلال السنوات الأربع الأخيرة الإهتمام العديد من الهيئات الوطنية والدولية التي عبرت عن تشجيعاتهم لرفع من عدد عمليات وأرصدة السوق.

غير أنه تمثل دائما الأحجام الصادرة والتي تعد منطقية نسبيا مقارنة بالخبرة الحديثة للسوق المالي الجزائري، عمق ضعيف مقارنة بمبالغ القروض الممنوحة للإقتصاد أو حتى أقل مقارنة بالمنتوج الداخلي الخام. فضلت هذه التحفيزات الجبائية بظهور وميلاد سوق قيم السندات الجماعية دون أن يصل إلى مرحلة النضج. فعند انتهاء الإمتيازات الممنوحة عن طريق هذه الأحكام، في 31 ديسمبر 2008، تكون الجزائر أمام سوق قيم سندات في مرحلة تطور غير مؤكد إذا لم يتم تدعيمه ومساندته. وفي إطار إدماجهم في البورصة، تخضع السندات المماثلة لها للخزينة لنفس المعاملة كالقيم المنقولة الصادرة من طرف الشركات الأمر الذي يحفز على إزالة الحواجز بين سوق قيم الدولة وسوق القيم المنقولة. لذلك اقترح المشرع إعتماد هذا النوع من الحوافز التي توجه بصفة مباشرة للمكتتبين وبصفة غير مباشرة للمصدرين، وذلك بتمديد فترة الإعفاء الجبائي بخمسة سنوات أخرى من **2009 إلى 2013.**

- فتعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أوالضريبة على أرباح الشركات، لمدة خمس(5) سنوات ابتداء من أول يناير سنة 2009، المنتوجات وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الأسهم والسندات المماثلة المسجلة في تسعيرة البورصة وكذا نواتج الأسهم أو حصص هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة.
- تعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات ، المنتوجات وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الإلتزامات والسندات المماثلة والأوراق المماثلة لها للخزينة المسجلة في

[210]- COSOB: Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.
[211] -SGBV: la société de gestion de la bourse des valeurs.

تسعيرة البورصة أو متداولة في سوق منظم لأجل أقل من خمس(5) سنوات الصادرة خلال فترة خمس(5) سنوات ابتداء من أول يناير سنة 2009. ويشمل هذا الإعفاء كل فترة صلاحية السند الصادر خلال هذه المرحلة.

المبحث الثالث: جباية رؤوس الأموال المنقولة في بعض الدول النامية

مثلما بينت الأزمة الاقتصادية العالمية التي شهدتها الفترة 2009-2008، يمكن أن يفرض القطاع المالي أيضا تكاليف كبيرة على الاقتصاد بقطاعاته الأوسع. فمن بين عوامل أخرى، فقد تسبب الجمع بين الإقدام المفرط على المخاطر، وارتفاع نسب الرفع المالي، وشدة الاعتماد على التمويل بالجملة قصير الأجل، في وقوع خسائر جسيمة لعدد كبير من المؤسسات المالية المهمة في الاقتصادات المتقدمة.

وخشيت الحكومات من أن يكون لإفلاس المؤسسات الكبرى، إن حدث، تأثيرٌ هائل على الإنتاج وتوظيف العمالة.

ولتجنب حدوث انهيار مالي على مستوى النظام، قامت الحكومات في أمريكا الشمالية وأوروبا بإنفاق 3%إلى 5% في المتوسط من إجمالي الناتج المحلي لدعم القطاع المالي بصورة مباشرة. وأصدرت الحكومات أيضا ضمانات والتزامات أخرى بلغت في مجموعها نحو % 17 من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط.

ورغم أن السلطات حالت دون حدوث انفجار داخلي في النظام المالي، فقد تسببت الأزمة برغم ذلك في حدوث ركود عالمي أسفر عن خسارة تراكمية في الناتج بلغت نحو % 25 من إجمالي الناتج المحلي.[٢١٢]

وقام عدد كبير من الحكومات الأوروبية مؤخرا باستحداث ضرائب على القطاع المالي لاستعادة التكلفة التي تحملتها الماليات العامة في عمليات الإنقاذ. إلا أن المناقشات لا تزال جارية في أوروبا بشأن الدور الذي يمكن أن تضطلع به الضرائب على القطاع المالي في توفير ضمانات وقائية للنظام المالي.

أما القطاع المالي بالنسبة للدول النامية مازال في مرحلة النمو، والتي سنعمل من خلال هذا المبحث على تقديم خصائص بعض الأنظمة الضريبية في بعض ها خاصتا منها العربية التي تقترب اقتصادياتها من الاقتصاد الجزائري، وحسب المعطيات المتوفرة لدينا، بطريقة تحليلية نعتمد فيها على عرض الجباية المتعلقة برؤوس الأموال المنقولـــة المترتبة عن الإصلاحات التي أدخلت على هذه الأنظمة، والتي هي على التوالي: جباية رؤوس الأموال المنقولــة في المغرب (المطلب الأول)، وجباية رؤوس الأموال المنقولــة في مصر (المطلب الثاني)، وجباية رؤوس الأموال المنقولــة في المملكة العربية السعودية (المطلب الثالث)، وفي المطلب الرابع سنتناول مقارنة جباية رؤوس الأموال المنقولة في بعض الدول النامية.

---

[٢١٢] – جيف غوتليب وغريغوريو ايمبافيدو وآنا ايفانوفا، فرض الضرائب على التمويل، مجلة التمويل والتنمية،سبتمبر 2012،ص44.

المطلب الأول: جباية رؤوس الأموال المنقولة في المغرب

عرف النظام الجبائي المغربي إصلاحات عميقة منذ أواسط سنوات الثمانينيات، حيث كان هدفها الرئيسي إقامة نظام ضريبي عصري، منسجم و فعال.وشمل هذا الإصلاح ثلاث محاور كبرى متعلقة بالضرائب والرسوم، وقد أنشأ على هذا الأساس:

- الرسم على القيمة المضافة (**TVA**) سنة 1986، الذي عوض الرسم على المنتجات والخدمات؛
- ضريبة الشركات سنة 1988 والضريبة العامة على الدخل سنة 1990، حلّت مكان مختلف الضرائب التراكمية والمساهمة التكميلية. مع المحافظة في نفس الوقت على ضريبة التسجيل والطابع بالإضافة إلى الضرائب العائدة للجماعات المحلية والتي مازالت تعتمد نظام الضرائب النوعية.[٢١٣]

لقد تلت هذه الإصلاحات، مرحلة اتسمت بتخفيض المعدلات، تدعيم حقوق المكلفين بالضريبة وإصدار ميثاق للاستثمار. موازاة مع ذلك شرع في إعداد إصلاح للمنظومة التعريفية من أجل تنظيم وإعداد الحصص التعريفية على المستوى الجمركي.

يظهر النظام الضريبي المغربي الحالي، مميّزات وخصائص نظام عصري، ففي لقاء مع الاتحاد العام للمقاولات بالمغرب عقده بالدار البيضاء، ذكر نور الدين بنسودة المدير العام للضرائب، في شرحه لأهم التدابير الضريبية التي تضمنها قانون المالية لسنة 2009، فقد ذكر منها ما يلي:

١ -تمديد مدة الإعفاء الضريبي في القطاع الفلاحي إلى غاية متم سنة 2013.

٢ -تقوية المقدرة التمويلية للمقاولات الصغيرة والمتوسطة.

٣ -تحسين القدرة الشرائية للطبقة المتوسطة والفئات المحرومة.

سنقدم الأنواع الرئيسية من الضرائب للنظام الضريبي المغربي: الضريبة العامة على الدخل وضريبة الشركات، والتي تشكل الركيزة الأساسية للنظام الحالي، والتي لها علاقة بجباية القيم المنقولة.

الفرع الأول: الضريبة على الشركات

نسبة الضريبة على الشركات عرفت تقليصا مهما بحيث أنها كانت تبلغ سنة 1987 نسبة 45%، وانتقلت في القانون المالي لسنة 2008 إلى نسبة 30%.

وفي القانون المالي لسنة 2009 استفادت المقاولات الصغيرة والمتوسطة من امتياز التخفيض الضريبي المقترن مع رفع الرأسمال وذلك بخصم مبلغ 20% من الضريبة المفروضة على الشركات وذلك ابتداء من

[213] -Direction des Etudes et des Prévisions Financières, « le système fiscal marocain: diagnostic et défis », document de travail n°43, Ministère des Finances et de la privatisation, Maroc, juillet 1999, page 1.

فاتح يناير 2009 إلى غاية 31 ديسمبر 2010.
كما أن حق التسجيل أصبح محددا في مبلغ 1000 درهم عوض أداء نسبة 1% على العقود المتعلقة برفع مبلغ الرأسمال كما كان في السابق.
و في إطار تشجيع السكن الاجتماعي تضمن القانون المالي لسنة 2009 إمكانية الاستفادة من إعفاء بنسبة 50% من الضريبة على الدخل ومن الضريبة على الشركات لصالح جميع المنعشين العقاريين الذين يلتزمون بتشييد 1400 سكن اجتماعي في إطار تعاقدي مع الدولة.
وقد دخلت الضريبة على الشركات حيز التطبيق ابتداء من الفاتح من جانفي 1987 (قانون31 ديسمبر 1986) وقد جاءت هذه الضريبة لتحل محل الضريبة على الأرباح المهنية بالنسبة للأشخاص المعنويين.
كانت الضريبة على الشركات نتيجة العديد من التعديلات والتغيرات التي مست الضريبة على الأرباح المهنية، ففي سنة 1941 تم إحداث ضريبة إضافية بالنسبة للضريبة المهنية وبصفة استثنائية ومؤقتة، وفي سنة 1954 تم تحويل هذه الضريبة إلى الضريبة على الأرباح المهنية والتي غرفت بدورها إصلاحا سنة 1959 ، كان بمثابة القانون التنظيمي لهذه الضريبة، كما عرفت مع مرور الزمن ومن خلال قوانين المالية المتعاقبة العديد من التعديلات والتغييرات التي أفضت سنة 1987 إلى إحداث الضريبة على الشركات.[٢١٤]
أ- مجال تطبيق الضريبة: تطبق الضريبة على الشركاتعلى مجموع الحاصلات والأرباح والدخول المنصوص عليها في المادتين4 و 8 من المدونة العامة للضرائب والمحصل عليها من قبل الشركات وغيرها من الأشخاص المعنويين المشار إليهم في المادة 2 من المدونة العامة للضرائب .
يراد بمراكز التنسيق كل فرع أو مؤسسة شركة أو مجموعة دولية يوجد مقرها بالخارج وتزاول لفائدة الشركة أو المجموعة المذكورة وحدها مهام الإدارة أو التسيير أو التنسيق أو المراقبة.

❖ تخضع للضريبة على الشركات، بشكل اختياري لا رجعة فيه ، شركات التضامن وشركات التوصية البسيطة المؤسسة بالمغرب والتي لا تضم سوى أشخاص طبيعيين وكذا شركات المحاصة. ويجب أن ينص على الاختيار في التصريح المشار إليه في المادة148 من المدونة العامة للضرائب أو أن يعبر عنه كتابة.

ب- الوعاء الضريبي: تخضع الأرباح والدخول ذات المصدر المغربي للضريبة على الشركات. فبالنسبة فالنسبة لشركة مغربية (مقرها الاجتماعي بالمغرب) فإنها لا تخضع للضريبة بالنسبة للعمليات المحققة بالخارج، أما الشركات الأجنبية التي يوجد مقرها خارج المغرب فتخضع للضريبة بالنسبة للأرباح والدخول ذات المصدر المغربي، وحينما يكون للشركة الأجنبية مقر ثابت بالمغرب أو منشأة دائمة تقوم بجزء من

---

[٢١٤] - العربي كنون، "دراسة حول السياسات النقدية والمالية والجبائية لدول اتحاد المغرب العربي" ،دراسة منجزة بتكليف من الأمانة العامة لإتحاد المغرب العربي وبمساهمة البنك الإسلامي للتنمية، جوان 1996، ص31.

أنشطتها أو لها ممثل معتمد يعمل لحسابها فتعتبر أنها تمارس نشاطها بالمغرب وتخضع تبعا لذلك للضريبة على الشركات بالنسبة للدخول والأرباح التي تحققها.

ج-الإعفاءات:- الإعفاءات الدائمة من الضريبة وفرضها بالسعر المخفض بصفة دائمة؛

- الإعفاءات المؤقتة من الضريبة وفرضها بسعر مخفض بصفة مؤقتة.[٢١٥]

لقد استثنى المشرع الجبائي المغربي الشركات العقارية الشفافة من دفع الضريبة على الشركات، وذلك حينما تكون الأصول مكونة من وحدة سكنية واحدة يشغلها في مجموعها أو في أكثريتها أعضاء الشركة أو بعض منهم، أو إذا كانت الأصول مكونة من قطع أرضية معدة لبناء هذه الوحدة السكنية، وكذا حينما تنحصر مهام الشركة في اقتناء أو بناء عمارات جماعية والتي يمنح قانونها الأساس لكل عضو محدد بالاسم الحق في التصرف في الجزء العائد له. كما ينص القانون على إعفاء بعض الأشخاص المعنويين، كالجمعيات التي لا تهدف إلى تحقيق الربح والتعاونيات التي يكون موضوعها تربية المواشي.

هـ- سعر الضريبة:

- **السعر العادي للضريبة:** تحسب الضريبة على الشركات على أساس معدل قدرة 30%، وقد عرف معدل الضريبة على الشركات، شأنه في ذلك شأن الضريبة العامة على الدخل، انخفاضا متواصلا ؛ بينما يفرض معدل خاص على أرباح ا فيما يخص مؤسسات الئتمان والهيئات المعتبرة في حكمها وبنك المغرب وصندوق الإيداع والتدبير وشركات التأمين وإعادة التأمين يقدّر بـ 37%،[٢١٦] نظرا للأرباح التي تجنيها هذه المؤسسات من نشاطاتها باعتبار أن المغرب منطقة سياحية وبها العديد من الاستثمارات التي تحول إيراداتها عبر النظام البنكي من جهة، وتطلب تغطية التأمينات من جهة أخرى.
- **الأسعار النوعية للضريبة:** تحدد السعار النوعية للضريبة على الشركات كما يلي:

- 8,75 %فيما يخص المنشآت التي تزاول نشاطها في المناطق الحرة للتصدير طوال **العشرين** (**20**) **سنوات** المحاسبية المتتابعة التالية للسنة المحاسبية الخامسة للإعفاء من مجموع الضريبة

جدول رقم (11): تطور الضريبة على الشركات في المغرب (1985-2008).

الفترات	المعدلات
معدل الضريبة على الشركات قبل الإصلاح الضريبي	**48**%
معدل الضريبة على الشركات في سنة 1987	**45**%
معدل الضريبة على الشركات في سنة 1988	**40**%

[٢١٥] - المدونة العامة للضرائب 2010، المادة 6.

[٢١٦] - المدونة العامة للضرائب 2010، المادة 19.

معدل الضريبة على الشركات في سنة 1993	**38%**
معدل الضريبة على الشركات في سنة 1994	**36%**
معدل الضريبة على الشركات في سنة 1996	**35%** **(39.6% بالنسبة للبنوك وشركات التأمين)**
معدل الضريبة على الشركات في سنة2008/ 2010	**30%** **(37% بالنسبة للبنوك وشركات التأمين)**

المصدر: وزارة المالية ولخصخصة المغربية، 2010.

الفرع الثاني: الضريبة العامة على الدخل

وفيما يخص تحسين القدرة الشرائية، تضمن قانون المالي لسنة 2009 إعادة جدولة نسب الضريبة على الدخل وفي مقدمتها رفع سقف الإعفاء من 0 إلى 28000 درهم عوض 24000 درهم، وبعدها إلى30000 سنة 2010.[٢١٧]

أصبح النظام الضريبي منذ دخول الإصلاح حيز التطبيق نظاما تصريحيا، لاسيما فيما يتعلق بالضريبة على الدخل، الضريبة على الشركات والرسم على القيمة المضافة، إذ أصبح الوعاء يصفى من طرف الملزم وللإدارة حق مراقبة هذا التصريح.

إلا أنه إذا كانت المراقبة من حق الإدارة ولها أن تتخذ كل الوسائل الكفيلة بممارستها، إلا أن هذه المراقبة لا تنتج أثرها إلا بمناهج مسطرة ومحدّدة قانونا تتميز بدقة تفاصيلها، كما لابد فيها من حضور الملزم أو ممثله، كما أن عبء الإثبات تتحمله الإدارة وذلك عكس ما كان العمل له في النظام القديم، إذ كانت الإدارة هي التي تتولى تحديد وعاء الضريبة، كما كان للملزم الحق في أن ينازعها فيه ولكن عبء الإثبات يقع على كاهله.

ولقد ساهم النظام التصريحي مساهمة كبيرة في الحد من السلطة التقديرية المتروكة للإدارة.

والحقيقة أن نظام الضريبة العامة على الدخل يخضع لاستثناءات ذات آثار هامة، تؤدي بنا إلى التساؤل عن جدوى الخاصيّة الكليّة والشمولية لهذه الضريبة، ذلك أن هذه الأخيرة تصدر على أساس دخل موحد وعام إلا أن مختلف مكونات هذا الدخل ظلت خاضعة كل واحدة منها على حدى لطرق تصفية خاصة بها.

---

[٢١٧] – نور الدين بنسودة، مرجع سبق ذكره، جريدة العلم – الرباط – المغرب.

أ –**وعاء الضريبة العامة على الدخل:** تفرض الضريبة على الدخل على دخول وأرباح الأشخاص الطبيعيين والمعنويين المشار إليهم في المادة3 من المدونة العامة للضرائب والذين لم يختاروا الخضوع للضريبة على الشركات.[218]

يتكون الدخول والأرباح الخاضعة للضريبة من مجموع الدخول الصافية النوعية كما هي محدّدة بالنسبة لكل نوع من أنواع الدخول:

- الدخول المهنية؛
- الدخول الناتجة عن المستغلات الفلاحية؛
- الأجور والدخول المعتبرة في حكمها ؛
- الدخول والأرباح العقارية؛
- الدخول والأرباح الناتجة عن رؤوس الموال المنقولة، والتي سنركز عليها من خلال دراستنا هذه:

- **الدخول والأرباح الناشئة عن رؤوس الموال المنقولة:**

I– تعد دخول ناشئة عن رؤوس أموال منقولة.

أ) عوائد الأسهم وحصص المشاركة والدخول المعتبرة في حكمها المشار إليها في المادة 13 من المدونة العامة للضرائب.

ب) الحاصلات من التوظيفات المالية ذات الدخل الثابت المشار إليها في المادة 14 من المدونة العامة للضرائب والمدفوعة إلى الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الذين لم يختاروا الخضوع الضريبة على الشركات، أو الموضوعة رهن تصرفهم أو المقيدة في حسابهم والمتوفرين في المغرب على موطن ضريبي أو مقر اجتماعي، باستثناء الفوائد المترتبة على عمليات الاستحفاظ.

II – تعد أرباحا ناشئة عن رؤوس أموال منقولة الأرباح الصافية السنوية التي حصل عليها الأشخاص الطبيعيون من تفويت قيم منقولة وغيرها من سندات رأس المال والدين الصادرة عن الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام أو الخاص والهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة وهيئات التوظيف الجماعي للتسنيد وهيئات توظيف رأس المال بالمجازفة ما عدا:

-الشركات التي يغلب عليها الطابع العقاري المحددة في المادة 61 من المدونة العامة للضرائب؛

-الشركات العقارية الشفافة حسب مدلول المادة 3–3° من المدونة العامة للضرائب.

يراد:

---

[218] – المدونة العامة للضرائب 2010، المادة 21 .

- بالقيم المنقولة القيم المحددة في المادة 2 من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1.93.211 بتاريخ / 4 ربيع الآخر 1414 (21 سبتمبر 1993) المتعلق ببورصة القيم ؛
- بسندات رأس المال جميع أصناف السندات التي تخول حق ملكية في ذمة الشخص المعنوي الصادرة عنه؛
- بسندات الدين جميع أصناف السندات التي تخول حق دين عام في ذمة الشخص المعنوي الصادرة عنه.

ويدخل في احتساب الضريبة كذلك، الدخل المحصل عليه من مصدر أجنبي مع مراعاة القواعد المنصوص عليها في الاتفاقيات الجبائية المتعلقة بتفادي الازدواج الضريبي.

ب سعر الضريبة: جدول حساب الضريبة:

يحدد على النحو التالي جدول حساب الضريبة على الدخل:

جدول رقم (12): سلم الضريبة العامة على الدخل في المغرب سنة2010

- شريحة الدخل إلى غاية 30.000 درهم معفاة من الضريبة؛
- 10% بالنسبة لشريحة الدخل من 30.001 إلى 50.000 درهم؛
- 20% بالنسبة لشريحة الدخل من 50.001 إلى 60.000 درهم؛
- 30% بالنسبة لشريحة الدخل من 60.001 إلى 80.000 درهم؛
- 34% بالنسبة لشريحة الدخل من 80.001 إلى 180.000 درهم؛
- 38% بالنسبة لما زاد على ذلك.

مصدر الجدول: المادة 73 من المدونة العامة للضرائب، 2010.

يساهم هذا التصاعد مبدئيا في إعادة توزيع العبء الجبائي بصفة عادلة بين المكلفين بالضريبة وذلك حسب المقدرة التكليفية لكل شخص، ويشكل هذا أحد الأهداف الأساسية التي توخاها المشرع المغربي من خلال إنشاء الضريبة العامة على الدخل. وقد تم الأخذ بعين الاعتبار، الأهداف التي رسمها الإصلاح الجبائي فيما يخص التخفيض من الضغط الجبائي، فعمل على التخفيض التدريجي في معدل الضريبة على الدخل بحيث ارتفع سقف الإعفاء من 12.000 درهم سنة 1990 إلى 18.000 درهم سنة 1996 وإلى 20.000 سنة 1999.

كما أن انخفض معدل الضريبة الأقصى المطبق من 44% سنة 1996 وبقي في نفس المستوى حتى سنة 1999 إلى أن يصل إلى 38% سنة 2010، وتساهم مختلف الشرائح الاجتماعية المختلفة والنسب التصاعدية الموافقة لها وانسجاما مع مبدأ إعادة توزيع العبء الجبائي بصفة عادلة بين الممولين.

وحسب المعطيات المتوفرة لدينا، بلغ الضغط الجبائي، عشية الإصلاح الضريبي (1980–1985) حوالي 19% من الناتج الداخلي الخام، و صارت هذه النسبة تقدر بـ 21.7% مع الإصلاح الضريبي (1987–1993)، رغم التخفيض المعمّم لمعدلات الضريبة، لتستقر بداية من سنة 1994 عند 22%، نظرا للارتفاع المحسوس الذي عرفته الإيرادات الجبائية.[٢١٩]

❖ **أسعار خاصة:** يحدد سعر الضريبة على النحو التالي:

أ) –(**ينسخ)**

ب) 10 % :

– فيما يخص المبالغ الإجمالية المبينة في المادة 15 من المدونة العامة للضرائب دون اعتبار الضريبة على القيمة المضافة؛

– فيما يخص العوائد المبينة في المادة "66 – I – ألف من المدونة العامة للضرائب؛

ج) 15 % فيما يخص الأرباح الصافية الناتجة عن تفويت:

–الأسهم **المسعرة بالبورصة؛**[٢٢٠]

–أسهم أو حصص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة التي تستثمر أصولها باستمرار في حدود ما لا يقل عن 60% في السهم؛

د) 17 % فيما يخص المكافآت والتعويضات العرضية أو غير العرضية المنصوص عليها في المادة 58 من المدونة العامة للضرائب، إذا دفعتها مؤسسات التعليم أو التكوين المهني العامة أو الخاصة لفائدة مدرسين لينتمون إلى مستخدميها الدائمين؛

و) 20 % :

1– فيما يخص الحاصلات المبينة في المادة 66 –I - بالنسبة إلى المستفيدين من الأشخاص المعنويين الخاضعين للضريبة على الدخل وكذا الأشخاص الطبيعيين غير الخاضعين للضريبة بالسعر المشار إليه في هـ)–3أدناه. ويجب على المستفيدين المذكورين أن يفصحوا حين قبض الفوائد أو الحاصلات الوارد بيانها أعله عما يلي:

- الاسم الشخصي والعائلي والعنوان ورقم بطاقة التعريف الوطنية أو بطاقة الأجنبي؛

---

[219]–Direction des Etudes et des Prévisions Financières, Op.cit , p 2.

[٢٢٠] – المملكة المغربية، قانون المالية لسنة 2010 ، المادة 7 .

- رقم القيد في سجل الضريبة على الدخل.

تخصم الضريبة المقتطعة بالسعر البالغ 20 % المنصوص عليه أعله من حصة الضريبة على الدخل مع الحق في الاسترداد.

2– فيما يخص الأرباح الصافية الناتجة عن تفويت:

– سندات القرض وسندات الدين الأخرى؛

–الأسهم غير المسعرة بالبورصة وغيرها من سندات رأس المال؛[٢٢١]

–أسهم أو حصص الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة غير تلك المشار إليها أعله؛

3– فيما يخص الأرباح الصافية الناتجة عن تفويت القيم المنقولة الصادرة عن هيئات التوظيف الجماعي للتسنيد؛

4- فيما يخص الأرباح الصافية الناتجة عن تفويت سندات هيئات توظيف رأس المال بالمجازفة المشار إليها في المادة7 - III أعلاه؛

5- فيما يخص الأرباح الإجمالية الناتجة عن تفويت رؤوس الموال المنقولة ذات المنشأ الأجنبي؛

6- فيما يخص الأرباح الصافية المحصل عليها أو المثبتة المنصوص عليها في المادة 61 – II أعلاه مع مراعاة أحكام المادة 144 – II أدناه؛

7- فيما يخص الدخول الصافية الخاضعة للضريبة المنجزة من طرف المنشآت المنصوص عليها في المادة31 I–باء و جيم أعله و –II باء أعلاه ؛

8– فيما يخص أتعاب الحضور والتعويضات الأخرى الإجمالية المدفوعة لمتصرفي البنوك الحرة (Banques Offshore) وكذا التعويضات والمكافآت والأجور الإجمالية التي تدفعها البنوك الحرة والشركات القابضة الحرة (Holding Offshore) إلى مستخدميها المأجورين.

غير أن المستخدمين المأجورين المقيمين بالمغرب يستفيدون من نفس النظام الضريبي بشرط أن يثبتوا أن مقابل أجورهم بالعملة الأجنبية القابلة للتحويل قد دفع إلى بنك مغربي.

ز)30 % :

١ –فيما يخص المكافآت والتعويضات العرضية أو غير العرضية المنصوص عليها في المادة 58 "جيم " أعلاه إذا دفعت لأشخاص لا ينتمون لمستخدمي المشغل الدائمين غير المشار إليهم في" دال " أعلاه؛

٢ –فيما يخص الأتعاب والمكافآت المدفوعة إلى الأطباء غير الخاضعين للرسم المهني الذين يقومون بأعمال جراحية في المصحات والمؤسسات المعتبرة في حكمها المنصوص عليها في المادة 157 أدناه؛

---

[٢٢١]– المملكة المغربية، قانون المالية لسنة 2010 ، المادة 7 .

٣ -فيما يخص الحاصلات من التوظيفات المالية ذات الدخل الثابت المبينة في المادة66 – I -" باء " أعلاه، فيما يتعلق بالمستفيدين من الأشخاص الطبيعيين، باستثناء الأشخاص الخاضعين للضريبة المذكورة وفق نظام النتيجة الصافية الحقيقية أو نظام النتيجة الصافية المبسطة؛

٤ -فيما يخص المبلغ الإجمالي للأجور (الكاشيهات) المنصوص عليها في المادة 60 – II أعلاه الممنوحة للفنانين الذين يزاولون عملهم بصورة فردية أو ضمن فرق ؛

٥ -فيما يخص التخفيضات والأجور الممنوحة للجوالين والممثلين والعراضين التجاريين أوالصناعيين المنصوص عليها في المادة 58 II – " باء "أعلاه الذين لا يقومون بأي عملية لحسابهم؛

٦ -فيما يخص الدخول الإجمالية الناتجة عن رؤوس الموال المنقولة ذات المنشأ الأجنبي.

أما فيما يتعلق بإصلاح نظام الضريبة على القيمة المضافة ، فيعتبر محورا أساسيا ومدخلا لإصلاح النظام الجبائي ككل وهو ما أشار إليه الوزير الأول المغريبي في تصريحه الحكومي أمام البرلمان بشأن تخفيض الضريبة على القيمة المضافة من 20 إلى 18% وهو شيء مبرمج ويتم التحضير له بشكل تدريجي ومعقلن وذلك في إطار دعم من الإتحاد الأوروبي الذي يواكب المغرب في إصلاح نظامه الجبائي والضريبي.[٢٢٢]

وما يمكن ملاحظته حول النظام الضريبي المغربي ، هو أنه قد غيّر هيئته العامة وأخذ أشكالا جديدة، وعصرنة نظام المعلومات دفع بالمصالح الضريبية إلى اعتماد نظام التصريح والأداء الالكتروني وذلك بشكل تدريجي ليصبح إلزاميا ابتداء من فاتح يناير 2010 بالنسبة للشركات التي يبلغ رقم معاملاتها 100 مليون درهم، وكذا بالنسبة للشركات التي يبلغ رقم معاملاتها 50 مليون درهم وذلك ابتداء من فاتح يناير 2011.

المطلب الثاني: جباية رؤوس الأموال المنقولة في المملكة العربية السعودية.

لقد مضى على نظام ضريبة الدخل المطبق سابقاً في المملكة أكثر من خمسين عاماً بدون تعديل أو تحديث يتناسب مع المستجدات الاقتصادية والتطور الكبير الذي شهدته المملكة خلال الفترة الماضية. وحيث أن المرحلة الحالية للاقتصاد السعودي تطلبت إجراء إصلاح ضريبي يتلاءم مع المتغيرات الاقتصادية الداخلية؛ ويتواكب مع التطورات الاقتصادية العالمية، ونظراً لأهمية تأسيس بيئة ضريبية حديثة وفق مفاهيم اقتصادية متطورة، فقد صدر نظام ضريبة الدخل الجديد بالمرسوم الملكي رقم (م/ 1) وتاريخ 1425/1/15هـ ليسهم في تحقيق تلك الأهداف، كما صدرت اللائحة التنفيذية له بالقرار الوزاري رقم (1535) وتاريخ 1425/6/11هـ.[٢٢٣]

---

[٢٢٢] – نور الدين بنسودة، مرجع سبق ذكره ، 2009 /01/23 ، جريدة العلم –الرباط– المغرب.

[٢٢٣] – الجمعية السعودية للمحاسبة؛ أمثلة عملية على كيفية تطبيق نظام ضريبة الدخل الجديد ولائحته التنفذية في المملكة العربية السعودية؛ 14 يونيو 2005م، ص4.

وقد تضمن نظام ضريبة الدخل العديد من المزايا الضريبية المباشرة وغير المباشرة بهدف إيجاد مناخ ملائم للاستثمار في المملكة، وجذب الاستثمارات الأجنبية، وتعزيز دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية في ضوء المستجدات المحلية والعالمية، ومن خلال المعطيات المتوفرة لدينا فأهم سمات النظام الضريبي الجديد ما يلي:

أ- الوضوح والشفافية في تحديد واجبات وحقوق المكلف والمصلحة.

ب- الأخذ بأسعار ضريبية نسبية معتدلة لجذب رؤوس الأموال.

ج- السماح بترحيل الخسائر للأمام لفترة غير محددة.

د- استخدام أسلوب استهلاك المجموعات، والاستهلاك المعجل للأصول.

هـ- اعتماد أسلوب الربط الذاتي.

و- إقرار ضريبة الاستقطاع لأول مرة في المملكة.

ز- تفعيل آلية التحصيل والالتزام حيث تضمن النظام الضريبي الجديد إجراءات واضحة لمكافحة التهرب الضريبي، وعدم تقديم الإقرارات الضريبية في مواعيدها.

ح- إقرار حق المكلف في الاستئناف أمام ديوان المظالم لأول مرة.

الفرع الأول: ضريبة الدخل

يخضع لضريبة دخل كل من:

- حصة الشركاء الأجانب في شركة الأموال المقيمة.
- الشخص غير المقيم الذي يمارس النشاط في المملكة من خلال منشأة دائمة.
- الشخص الطبيعي غير السعودي الذي يمارس النشاط في المملكة.
- الشخص الطبيعي والاعتباري الذي يعمل في مجال استثمار الغاز الطبيعي وسوائله ومشتقات الغاز.

أ - أسعار الضريبة:

- سعر نسبي واحد 20% على دخل الأفراد والشركات.
- 30% على الدخل الناتج من استثمار الغاز الطبيعي وسوائله ومكثفات الغاز.
- إذا تجاوز معدل العائد الداخلي 8% تطبق شرائح تصاعدية.
- 85% على الشركات العاملة في إنتاج الزيت والمواد الهيدروكربونية.

ب - المكلفون: تضمن الفصل الثاني من النظام المكلفين بالضريبة من حيث الأشخاص الخاضعين للضريبة، ومفهوم الإقامة، ومفهوم المنشأة الدائمة وذلك على النحو التالي:[٢٢٤]

- **الأشخاص الخاضعون للضريبة:** أ- شركة الأموال المقيمة عن حصص الشركاء غير السعوديين (الأجانب في شركات الأموال المقيمة).

ب- الشخص الطبيعي المقيم غير السعودي الذي يمارس النشاط في المملكة.

---

[٢٢٤] - الجمعية السعودية للمحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص ص 12- 27.

ج- الشخص غير المقيم الذي يمارس النشاط في المملكة من خلال منشأة دائمة

د- الشخص غير المقيم الذي لديه دخل آخر خاضع للضريبة من مصادر في المملكة.

هـ- الشخص الذي يعمل في مجال استثمار الغاز الطبيعي (سواء كانوا سعوديين أو غير سعوديين على أن تحسم الزكاة المتوجبة على السعودي من الضريبة).

و- الشخص الذي يعمل في إنتاج الزيت والمواد الهيدروكربونية.

■ **مفهوم الإقامة:** أ- يعد الشخص الطبيعي مقيماً في المملكة في السنة الضريبية إذا توفر فيه أي من الشرطين التاليين:

1- أن يكون له مسكن دائم في المملكة، وأن يقيم في المملكة لمدة لا تقل في مجموعها عن 30 يوماً في السنة الضريبية.

2- أن يقيم في المملكة لمدة لا تقل عن 183 يوماً في السنة الضريبية.

ب- تعد الشركة مقيمة في المملكة خلال السنة الضريبية إذا توفر فيها أي من الشرطين الآتيين:

1 - أن تكون منشأة وفقاً لنظام الشركات.

٢ -أن تقع إدارتها الرئيسية في المملكة. ب- تعد الحالات الآتية منشأة دائمة:

1- مواقع الإنشاء، ومرافق التجميع، وممارسة الأعمال الإشرافية المتعلقة بها.

2- التركيبات والمواقع المستخدمة في أعمال المسح للموارد الطبيعية، ومعدات الحفر، والسفن المستخدمة في مسح الموارد الطبيعية وممارسة الأعمال الإشرافية المتعلقة بها.

3- قاعدة ثابتة يمارس منها الشخص الطبيعي غير المقيم نشاطه.

4- فرع شركة غير مقيمة مصرح له بمزاولة الأعمال في المملكة.

ج- لا يعد المكان منشأة دائمة لغير المقيم في المملكة إذا استخدم في المملكة للأغراض الآتية فقط:

1- تخزين أو عرض أو توريد بضاعة أو منتجات تعود إلى غير المقيم.

2- الإبقاء على مخزون من بضاعة أو منتجات تعود إلى غير المقيم لغرض المعالجة من قبل شخص آخر.

3- شراء بضاعة أو منتجات لغرض تجميع المعلومات فقط لغير المقيم

4- أداء نشاطات أخرى ذات طبيعة إعدادية أو مساعدة لمصلحة غير المقيم.

5- إعداد العقود للتوقيع عليها والمتعلقة بقروض، أو توريد بضائع، أو أعمال خدمات فنية.

6- تنفيذ أي مجموعة من النشاطات المشار إليها في الفقرات الفرعية الأولى وحتى الخامسة من هذه الفقرة.

جـ - الشخص المقيم (طبيعي أم اعتباري):

1- **شخص طبيعي مقيم غير سعودي يمارس النشاط في المملكة:** ويعد الشخص الطبيعي مقيما في المملكة في السنة الضريبية[٢٢٥] إذا ما توافر فيه أي من الشرطين التاليين:

أ) أن يكون له سكن دائم في المملكة، وأن يقيم في المملكة مدة لا تقل في مجموعها عن ثلاثين يوماً في السنة الضريبية وسواء كانت متصلة أم متفرقة.ويقصد بالسكن الدائم، المسكن المملوك للمكلف أو المستأجر بعقود إيجار خلال السنة الضريبية لا تقل في مجموعها عن سنة، أو السكن المؤمن للشخص الطبيعي من أي جهة أخرى خلال السنة الضريبية لمدة لا تقل عن سنة.

2- **شخص اعتباري مقيم عن حصص الشركاء غير السعوديين** : ويعد الشخص الاعتباري (الشركة) مقيم في المملكة خلال السنة الضريبية إذا توفر فيها أي من الشرطين التاليين:

1- أن تكون منشأة وفقاً لنظام الشركات.

2- أن تقع إدارتها الرئيسية في المملكة.

ويفهم من ذلك أن الشركة إذا تم إنشائها وفقاً لنظام الشركات السعودي فإن حصص الشركاء غير السعوديين تخضع لأحكام النظام ولا تعتبر حصصاً سعودية. أما إذا كانت تلك الشركة قد تم إنشائها وفقاً لنظام الشركات في دولة أجنبية إلا أن إدارتها الرئيسية تقع في المملكة، فإن حصص السعوديين في تلك الشركات لا تعتبر حصصاً سعودية وتخضع للضريبة. وتعد إدارة الشركة الرئيسية تقع في المملكة إذا كانت عمليات السيطرة واتخاذ القرارات ورسم السياسات تتم من المملكة أو أن الإدارة الفعلية للشركة توجه من داخل المملكة.

د- الشخص غير المقيم (الطبيعي أم الاعتباري): والشخص غير المقيم هو كل شخص لا تنطبق عليه صفة المقيم ولا يعتد بجنسية الشخص لتحديد مكان إقامته حيث يعتبر الشخص طبيعي أو اعتباري غير مقيم في المملكة إذا لم تنطبق عليه شروط الإقامة المحددة بغض النظر عن جنسيته

ووفقاً للنظام الجديد تتألف المنشأة الدائمة من مكان دائم لنشاط غير المقيم الذي يمارس من خلاله النشاط كلياً أو جزئياً ويدخل في ذلك النشاط الذي يقوم به غير المقيم من خلال وكيل له. [٢٢٦] ويعد الشريك (غير المقيم) في شركة أشخاص (مقيمة)، وفقاً للفقرة (د) من المادة الرابعة مالكاً لمنشأة دائمة في المملكة على شكل حصة في شركة أشخاص. وقد حددت اللائحة التنفيذية للنظام المقصود بعبارة "وكيل له" بأنه الوكيل غير المستقل الذي يتمتع بأي من الصلاحيات الآتية:[٢٢٧]

1- إجراء المفاوضات نيابة عن غير المقيم.

---

[٢٢٥] - نظام ضريبة الدخل الجديد، المادة 3.

[٢٢٦] - نظام ضريبة الدخل الجديد، الفقرة (أ) من المادة (4).

[٢٢٧] - اللائحة التنفيذية لنظام ضريبة الدخل الجديد، قرار الوزاري رقم (1535) وتاريخ 1425/6/11هـ، المادة(4).

2- إبرام العقود نيابة عن غير المقيم.

3- أن يكون لديه رصيد من السلع في المملكة مملوكة لغير المقيم يلبي منها بانتظام طلبات العملاء نيابة عن غير المقيم.

2- **شخص غير مقيم لديه دخل آخر خاضع للضريبة من مصادر في المملكة:** يخضع الشخص غير المقيم لأحكام نظام ضريبة الدخل إذا كان لديه دخل آخر خاضع للضريبة من مصادر في المملكة كما حددتها المادة 68 من النظام والمادة 63 من اللائحة التنفيذية سواء كان من الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين السعوديين أو غير السعوديين وتشمل تلك المبالغ مايلي:

- ✓ المبالغ المدفوعة عن أتعاب الإدارة أو الإتاوة أو الريع.
- ✓ المبالغ المدفوعة مقابل خدمات للمركز الرئيسي أو شركة مرتبطة.
- ✓ دفعات مقابل خدمات فنية واستشارية أو إيجار.
- ✓ دفعات مقابل تذاكر طيران أو شحن جوي أو بحري.
- ✓ دفعات مقابل خدمات اتصالات هاتفية دولية.
- ✓ عوائد قروض.
- ✓ قسط تأمين أو إعادة تأمين.
- ✓ أرباح موزعة.
- ✓ دفعات أخرى.

الفرع الثاني: ضريبة الاستقطاع غير المقيم

ضريبة الاستقطاع غير المقيم هي استقطاع الضريبة من المنبع[٢٢٨]

- **من هم الأشخاص الخاضعون لضريبة الاستقطاع؟** يخضع غير المقيم الذي ليس لديه منشأة دائمة للضريبة عن أي مبلغ يحصل عليه من أي مصدر في المملكة.

- **من المسئول عن استقطاع الضريبة؟** تقع مسؤولية استقطاع الضريبة على:

- كل مقيم سواء كان مكلفاً أو غير مكلف بمقتضى النظام.
- المنشأة الدائمة في المملكة لغير المقيم.
- وذلك على المبالغ التي يدفعونها لغير مقيم من مصدر في المملكة.

- **أسعار ضريبة الاستقطاع:** يتوقف السعر على حسب طبيعة أو نوع المبلغ المدفوع؟

[٢٢٨] – نظام ضريبة الدخل الجديد، المادة (68).

– اللائحة التنفيذية لنظام ضريبة الدخل الجديد، المادة(63).

- أتعاب الإدارة 20%: يقصد بأتعاب الإدارة المبالغ المدفوعة مقابل عقود خدمات الإدارة كعقود إدارة الفنادق، وإدارة السفن ونحوها.
- إتاوة أو ريع 15%: دفعات مقابل خدمات مدفوعة للمركز الرئيسي أو شركة مرتبطة.
- الإيجار 5%: مبالغ مدفوعة مقابل عقود إيجار، مثال: إيجار معدات، آلات، شبكات المعلومات.. الخ.
- خدمات فنية أو استشارية 5%: الخدمات الفنية، والتقنية، والعلمية مهما كان نوعها بما في ذلك الدراسات والبحوث في المجالات المختلفة، وأعمال المسح ذات الطبيعة العلمية أو الجيولوجية أو الصناعية والخدمات الاستشارية أو الإشرافية، والخدمات الهندسية مهما كان نوعها بما في ذلك أي مخططات متعلقة بها.
- تذاكر طيران أو شحن جوي أو بحري 5%: المبالغ المدفوعة مقابل شراء تذاكر أو تكاليف شحن بحري أو جوي مدفوعة في المملكة لشركات نقل جوي أو بحري أو لوكلائها أو ممثليها في المملكة.
- خدمات اتصالات هاتفية دولية 5%: أي مبالغ مدفوعة إلى جهة غير مقيمة مقابل خدمات متعلقة بتقديم خدمة الاتصال الهاتفي الدولي من المملكة.
- أرباح موزعة 5%: أي توزيع من شركة مقيمة إلى مساهم غير مقيم، وأي أرباح محولة من منشأة دائمة إلى أطراف مرتبطة مع مراعاة ما يلي:
- لا تخضع لضريبة الاستقطاع توزيعات الأرباح في الشركات العاملة في مجال استثمار الغاز الطبيعي أو الزيت أوالمواد الهيدرو كربونية.
- يعتبر في حكم التوزيع التصفية الجزئية أو الكلية للشركة بما يتجاوز رأس المال المدفوع.
- لا يمنع خضوع الشركة الموزعة لضريبة الدخل من فرض ضريبة الاستقطاع على المبالغة الموزعة منها.
- عوائد القروض 5%: أي مبالغ تدفع لغير مقيم مقابل استخدام المال.
- قسط تأمين أو إعادة تأمين 5%.
- أي دفعات أخرى 15%: أي مبالغ مدفوعة لغير مقيم من مصدر في المملكة مقابل خدمات خلاف ما ذكر أعلاه.

- **أمثلة عملية توضح كيفية تطبيق نظام ضريبة الدخل الجديد الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/1) وتاريخ 1425/1/15هـ: (2004):**

شكل رقم(17): توضيح كيفية تطبيق نظام ضريبة الدخل الجديد في المملكة السعودية

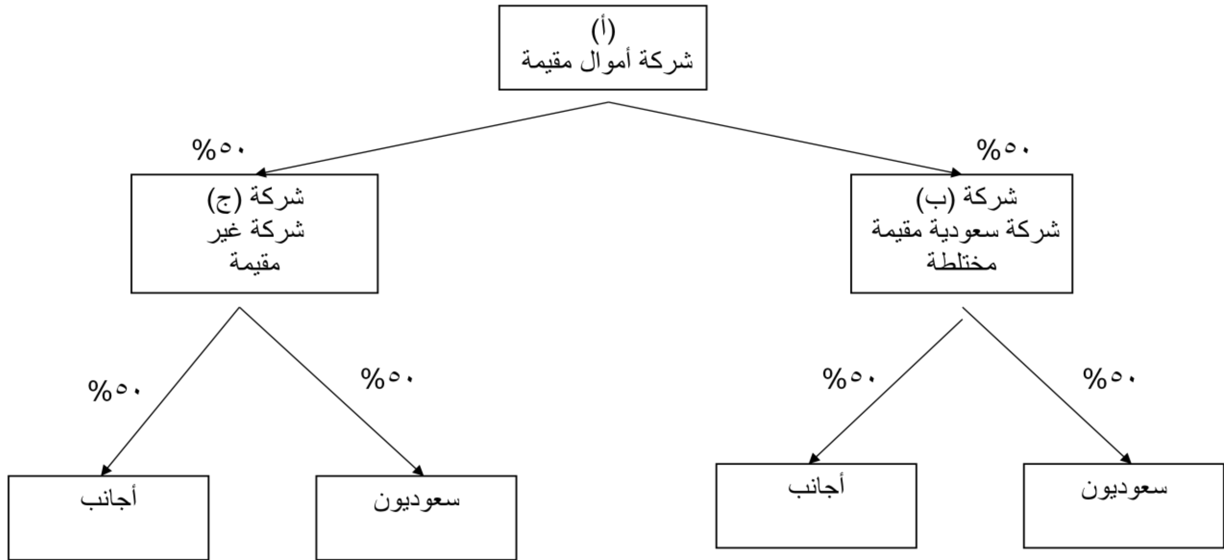
شركة أموال مقيمة

الشريك (ب)

الشريك (أ)

ضريبة دخل 20%　　　　　　　　　　زكاة 2.5%

في هذه الحالة الأفراد السعوديين يخضعون للزكاة عن حصتهم في شركة الأموال المقيمة أما الأفراد الأجانب يخضعون للضريبة بغض النظر عن إقامة كل من الشريكين (أ، ب)



المصدر: الجمعية السعودية للمحاسبة؛ **أمثلة عملية على كيفية تطبيق نظام ضريبة الدخل الجديد ولائحته التنفيذية في المملكة العربية السعودية**؛ 14 يونيو 2005م

في هذه الحالة وعند محاسبة الشركة المقيمة (أ) فإن حصة السعوديين الخاضعة للزكاة هي 25% والحصة الخاضعة للضريبة هي 75% لأن الشركة (ج) يملكها سعوديين وأجانب ولكن السعوديين غير مقيمين ومن ثم يخضعون للضريبة. أما الشركة (ب) فحصة السعوديين فيها 50% فتخضع للزكاة لأنها شركة مقيمة وبالتالي فإن حصتهم في الشركة (ا) هي 25% وتخضع للزكاة.

المطلب الرابع: المقارنة بين جباية رؤوس الأموال المنقولة في بعض الدول النامية

تتبعنا خلال المبحث الثالث أن أغلب الدول النامية وخاصتا العربية منها، قد عرفت إصلاحات ضريبية، وتم الشروع في هذه الإصلاحات منذ استرجاع هذه الدول لسيادتها الوطنية، لتأخذ أشكالا متعدّدة مع التطورات السياسية، الاقتصادية والاجتماعية خاصة خلال فترة الثمانينيات والتسعينيات. حيث واجهت أغلب الاقتصاديات الدول النامية صعوبات مالية شديدة، خاصة عقب انهيار أسعار البترول سنة 1986 والتي تعتبر المورد المالي الرئيسي بالنسبة لبعض البلدان ال نامية (حالة الجزائر)، وكانت سببا مباشرا في مباشرتها لمجموعة من الإصلاحات في المجال المالي، وعلى وجه الخصوص في الجانب الضريبي.

ومادام أن الأنظمة الضريبية هي المرآة العاكسة للتطورات الاقتصادية والاجتماعية في بلد معين،جاءت الإصلاحات الضريبية تحت تأثير عاملين اثنين: [٢٢٩] العامل التقني، نتيجة المعوقات والتعقيدات المتشابكة التي كانت تطبع الأنظمة الضريبية في الدول النامية، والعامل المباشر الفعلي، المتمثل في الأزمة الاقتصادية والمالية التي ضربت اقتصاديات أغلب الدول النامية.

- فبالنسبة للعامل الأول، سعت الدول النامية للخروج من نظام ضريبي ورثته عن الفترة الاستعمارية، وإتباع مقابل ذلك، سياسة ضريبية رشيدة وحديثة تسعى إلى تحقيق العدالة الاجتماعية من خلال التوزيع العادل للثروات؛
- أما العامل الثاني، فيرتبط بتنمية الموارد المالية الداخلية التي أصبحت لا تفي باحتياجات الدول النامية، من أجل العمل على تحقيق التوازنات المالية العامة كأول خطوة في تحقيق الإنعاش الاقتصادي ومجابهة الأزمة الاقتصادية.

ومن جهة أخرى يلاحظ بالنسبة لجل الدول النامية وخاصتا المغربية منها أن الإعفاءات الضريبية والنسب المرتفعة للضرائب التي كان يتسم بها النظام الضريبي قبل الإصلاح، قد أدت إلى تفاقم ظاهرة التهرب الضريبي ووقوع العبء الضريبي على صغار الممولين والأجراء وقطاع الاستيراد، كما أن تعقد الوعاء الضريبي وتعدّد النسب المطبقة على مختلف الضرائب لم يسمح بانخراط المكلفين بسهولة في النسق الضريبي. لذلك برزت حاجة ملحة في وضع نظام يتكون من:

- الضريبة على الشركات والتي شرع في تطبيقها في المغرب سنة 1987، الجزائر سنة 1992.
- الضريبة على دخل الأشخاص الطبيعيين وشرع في تطبيقها في كل من المغرب ابتداء من سنة 1990 وفي الجزائر ابتداء من سنة 1992.

والملاحظ أن الأنظمة الضريبية في الدول النامية وخاصة المغاربية، تتسم بخصائص تكاد تكون متقاربة وبهيكلة توشك أن تكون نفسها في كل هذه الدول، بل نلاحظ تأثير القانون الضريبي الفرنسي على التشريعات الضريبية في أغلب الدول المغاربية، الجزائر و المغرب، على اعتبار أن فرنسا كانت الدولة

---

[229] -Youcef OUSIDHOUM : « la modernisation des systèmes fiscaux au Maghreb », Thèse de Doctorat, Université Jean Moulin –Lyon III, Faculté de Droit, France, 2001, p34&35

المستعمرة لهذه البلدان لمدّة جدّ طويلة. وتشترك هذه الأنظمة الضريبية، في سعيها لنفس الأهداف وإتباعها قواعدا تقنية متشابهة، كما تعتمد أدوات حديثة في تحديد الأوعية الضريبية وطرق التصفية والتحصيل والمراقبة الجبائية.

جدول رقم (13): أقصى النسب الضريبية على دخول الأشخاص الطبيعيين في بعض الدول النامية.

البلد	أقصى نسبة (%)
الجزائر	35[٢٣٠]
المغرب	38
مصر	20
المملكة العربية السعودية	20

المصدر: من إعداد الطالب، 2012.

نلاحظ من الجدول أن أقصى نسب الضريبة على دخل الأشخاص الطبيعيين في الدول العربية، متقاربة، التي تبلغ 20%. أما من ناحية كيفيات حساب الدخل الخاضع لضريبة فقواعدها متقاربة، بين الدول المغاربية خاصتا، مع اختلافات بسيطة تتبع طبيعة كل مجتمع.

جدول رقم(14): معدلات الضريبة على الشركات في بعض الدول النامية.

البلد	المعدلات (%)
الجزائر	25 و 19[٢٣١]
المغرب	30 و 37 و 17.5 و8.75 و10
مصر	20
المملكة العربية السعودية	20

المصدر: من إعداد الطالب، 2012.

في مجال الضريبة على الشركات، لاحظنا تطبيق أغلب الدول النامية أو العربية ومنها المغربية، لنفس التقنيات في تحديد الربح الخاضع للضريبة مع اختلاف طفيف في الأعباء القابلة للاقتطاع. نلاحظ أن المعدلات المتعلقة بالضريبة على أرباح الشركات، متقاربة فيما بين الدول المغاربية، مابين 19% و37%.

---

[٢٣٠] - قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة 2012 ، المادة 104.

[٢٣١] – قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة،2009،المادة 150.

الملفت للانتباه وجود عدّة معدلات لضريبة الشركات في الجزائر والمغرب ومصر، بالنسبة للجزائر نجد معدل 25 % يطبق على قطاع الخدمات والقطاع التجاري ومعدل بـ 19% يطبق على القطاع الإنتاجي والأشغال العمومية. أما المغرب، فيطبق ثلاثة نسب: معدل عام بـ 35%، معدل خاص بمنطقة التبادل الحرّ الواقعة بطنجة يبلغ 17.5% وأخيرا معدل خاص بالقطاع المالي يقدّر بـ 39.6%، مما قد نفسرّه أن المشرع المغربي قد قام بدراسة دقيقة للوعاء الضريبي الخاص بضريبة الشركات، وحدّد المجالات التي يمكن أن تجلب إيرادات هامة للخزينة العمومية المغربية، حيث خصّص أعلى نسبة للقطاع البنكي والتأمينات نظرا، للأرباح المعتبرة التي يحققها هذا القطاع، في مجال السياحة وفي تحويل دخول المهاجرين المغاربة من ديار الغربة.

بينما ارتبطت الإعفاءات من هذه الضريبة بالسياسات العامة للحكومات لاستعمالها من ناحية التحفيز الاقتصادي والاجتماعي. لكن بالرجوع إلى خاصية تعدّد معدلات ضريبة الشركات، في الجزائر وتونس والمغرب ومصر، القائمة على التوجه القطاعي، فقد يرجع هذا إلى بقايا النظام الاقتصادي السابق الذي كان سائدا، المعتمد كليّة على دور الدولة في تخصيص وتوزيع الموارد، حيث أن هذه الممارسات تعرقل الأداء الحسن لقوى السوق [٢٣٢] (حيث تحرّف الاختلافات في المعدلات الضريبية التخصيص القطاعي للموارد)، وتأتي هذه الممارسات معاكسة لالتزام هذه البلدان في السعي من أجل ترقية اقتصاد السوق.

جدول رقم (15): مقارنة جباية رؤوس الأموال المنقولة في بعض الدول النامية

الدول	نطاق تطبيق ضريبة دخل الأموال المنقولة	معدل إقتطاع الضريبة
الجزائر	❖ ريوع الأسهم أو حصص الشركة والإيرادات المماثلة لها؛	❖ يحدد معدل 10٪ محررة من الضريبة. وتخضع إلى الاقتطاع من المصدر 15%، الأرباح الموزعة لصالح الأشخاص الطبيعيين أوالمعنويين غير المقيمين في الجزائر.
	❖ إيرادات الديون والودائع والكفالات	❖ بنسبة 10 ٪. غير أن هذه النسبة تحدد بـ 50 ٪ محررة من الضريبة بالنسبة لحواصل السندات غير الإسمية أو لحاملها. وتحدد نسبة الإقتطاع من المصدر فيما يتعلق بالفوائد الناتجة عن المبالغ المقيدة في

232-Vito TANZI & Howell ZEE, Op.cit, p10.

		دفاتر أوحسابات الإدخار للأشخاص وفق النسب الآتية: - 1٪، محررة من الضريبة بالنسبة لقسط الفوائد الذي يقل عن خمسين ألف دينار (50.000 دج) أو يعادلها؛ 10٪ ، فيما يخص قسط الفوائد الذي يزيد عن خمسين ألف دينار (50.000 دج).
	❖ المنتوجات وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الأسهم والسندات المماثلة المسجلة في تسعيرة البورصة و كذا نواتج الأسهم أو حصص هيئات التوظيف الجماعية للقيم المنقولة.	❖ تعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات، لمدة خمس (5) سنوات ابتداء من أول يناير سنة 2009.
	❖ المنتوجات وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الإلتزامات والسندات المماثلة والأوراق المماثلة لها للخزينة المسجلة في تسعيرة البورصة	❖ تعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات، الصادرة خلال فترة خمس(5) سنوات ابتداء من أول يناير
المغرب	• الخول والأرباح الناشئة عن رؤوس أموال المنقولة:	▪ 15 %الأسهم المسعرة بالبورصة؛ ▪ 20% الأسهم غير المسعرة بالبورصة وغيرها من سندات رأس المال؛ ▪ 30 % فيما يخص الدخول الإجمالية الناتجة عن رؤوس الموال المنقولة ذات المنشأ الأجنبي.
مصر	-ناتج تعامل الأشخاص الطبيعيين عن استثماراتهم في الأوراق المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية. -ما يحصل عليه الأشخاص الطبيعيون من: -عوائد السندات وصكوك التمويل على اختلاف أنواعها **المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية** التي تصدرها الدولة أو شركات الأموال. -التوزيعات على أسهم رأس مال شركات المساهمة والتوصية بالأسهم. -التوزيعات على حصص رأس المال في الشركات ذات المسئولية المحدودة وشركات الأشخاص	يعفى من الضريبة: الأرباح التي تتحقق نتيجة العملية أو العمليات التي يقوم بها السماسرة أو الوكلاء بالعمولة وبصفة عامة كل ربح يحققه أي شخص يشتغل بأعمال الوساطة لشراء أو بيع القيم المنقولة.

	وحصص الشركاء غير المساهمين في شركات التوصية بالأسهم. -التوزيعات على صكوك الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار.	
المملكة العربية السعودية	-الخدمات الفنية والاستشارية، تذاكر الطيران والشحن الجوي والبحري وخدمات الاتصالات الهاتفية الدولية، الأرباح الموزعة، عوائد قروض، قسط التأمين أو إعادة التأمين.	-**ضريبة الاستقطاع غير المقيم:** 5 %

المصدر: من إعداد الطالب، 2012.

نستنتج من هذه المقارنة أن جباية رؤوس الأموال المنقولة في دول النامية وخاصة العربية منها كالمغرب والمملكة العربية السعودية تقوم بفرض معدلات جبائية منخفضة، أما الدول الأخرى كالجزائر ومصر فهي تقدم إعفاء جبائي شامل لكل العمليات في السوق المالي، والجزائر بصفة خاصة، تبذل كل الجهود وتقدم جميع التسهيلات خاصتا الجبائية منها لأجل إرساء سوق الأوراق المالية والنهوض بها، والتي لا تزال في مرحلة جنينية، وهذا سيسمح أيضا برفع أكبر للمستوى العام للادخار المستثمر في هذه القيم المنقولة. وبصفة خاصة، هذا سيحفز على إنشاء شركات وذلك عن طريق دعوة عامة على الإدخار، وكذا إدخال إلى البورصة الشركات المستوفية للشروط المطلوبة قانونيا.

ونلاحظ حسب مؤشر التآكل لفيتو تانزي (Vito TANZI) للنظام الضريبي الجيد، فالأمر يتعلق بما إذا كانت الأوعية الضريبية الفعلية قريبة من الأوعية الممكنة، لأن اتساع الوعاء الضريبي يمكن من زيادة الإيرادات رغم اعتماد معدلات منخفضة نسبيا. وإذا ابتعدت الأوعية الضريبية الفعلية عن الممكنة بفعل الإفراط في منح الإعفاءات للأنشطة والقطاعات(مثل الجزائر في السوق المالي)، فإن ذلك يؤدي إلى تآكل الوعاء الضريبي. وهذا ما يدفع إلى رفع المعدلات طمعا في تعويض النقص الحاصل في الإيرادات ومثل هذا المسعى (رفع المعدلات) من شأنه أن يحفز على التهرب الضريبي.[٢٣٣]

وحسب مؤشر التنفيذ للنظام الضريبي الجيد، فالأمر يتعلق بم دى تنفيذ النظام الضريبي بالكامل أي بمستوى كفاءة الإدارة الضريبية الجزائرية في الوصول إلى كافة الأوعية الضريبية حتى الموجودة منها في السوق المالي.

[٢٣٣] -عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سبق ذكره، 2003، ص165.

خــلاصة

قمنا بعرض كل نظام جباي ة رؤوس الأموال المنقولة لبعض الدول النامية على حدى، من أجل التعرّف على مراحل تطوره عبر الزمن، والآثار التي تركتها عليه سلسلة الإصلاحات التي استهدفته على غرار القطاعات المالية، خاصة في الفترة التي انتقلت خلالها الأنظمة الضريبية العربية من وضعية جمود إلى حالة أكثر حركية بفضل إحلال ضرائب مواتية لتطبيقها على مختلف الدخول، وتبسيط للإجراءات الضريبية من ربط وتحصيل ورقابة للعمليات الضريبية المختلفة، والتي مازالت في حاجة للتحسين.

ومن خلال المقارنة البسيطة لهياكل الضرائب المباشرة، مع التركيز على جباية رؤوس الأموال المنقولة، خرجنا بعدّة نقاط تشابه وتماثل فيما بين الأنظمة الجبائية، فـفي بعض الدول النامية نجد ازدواجية الضريبة على أرباح الشركات المقيدة في البورصة، ثم تليها الضريبة على توزيعات عوائد الأسهم وارتفاع معدلاتها، أو كثرة الإعفاءات الجبائية المقدمة لسوق المالي مثل الجزائر.

فبعد الإصلاحات التي عرفها النظام الجبائي الجزائري قصد تكييفه بصورة أفضل مع التحولات الإقتصادية والإجتماعية العميقة التي تشهدها البلاد، حيث أن بورصة الجزائر أصبحت عملية منذ سنة 1998، فكان من الضروري النص على أحكام جبائية تطبق على عمليات البورصة وفوائض القيمة الناتجة عنها.

لكن بعد الدراسة التي قمنا بها حول جباية رؤوس الأموال المنقولة والعمليات في البورصة، نلاحظ أن هذا الاقتراح لم يطبق وتم تطبيق إعفاءات منذ مدة (10) سنوات لكل العمليات في البورصة.

فالسياسة الضريبية كإحدى أدوات السياسة المالية تؤثر أيضاً على أسعار الأصول المالية وعلى عوائدها لتأثيرها على الشكل القانوني للشركات المستثمرة وأداء وسلوك المؤسسات المالية ومكاتب الوسطاء الماليين، كما أن لهذه السياسة دورها المهم والمؤثّر على طلب الأوراق المالية وعلى عوائدها بعد الضريبة وأيضاً على عرض الأموال الجاهزة للإقراض وعلى الادخار من خلال تأثيرها على قرارات المدخرين.

ويمكن النظر إلى ضرائب القطاع المالي بطريقتين:[٢٣٤] أولا، يمكن في حالة تطبيقها على السلوك الذي ينطوي على مخاطر، أن تكون أداة تصحيحية تقلل من احتمال حدوث أزمات مستقبلية. وثانيا، يمكن أن تكون ضرائب القطاع المالي وسيلة تضاف من خلالها إلى الخزائن الحكومية الموارد اللازمة لتغطية تكاليف الأزمات التي وقعت في الماضي وأي أزمات تقع في المستقبل. فحسب رأينا إن تشجيع البورصة في الجزائر يكون ليس بتقديم إعفاءات للعمليات في البورصة فقط، لكن بتشجيع المؤسسات والشركات نفسها بتنويع الأوراق المالية وهذا لتمويل الإقتصاد الوطني عن طريق الإستثمار، ثم فرض جباية مساعدة وتوسيع الوعاء الضريبي للعمليات في السوق المالي لزيادة الموارد الجبائية العادية للدولة.

---

[٢٣٤] – جيف غوتليب وغريغوريو ايمبافيدو وآنا ايفانوفا، فرض الضرائب على التمويل، مرجع سبق ذكره،ص44.

الـخاتمـة

- I ملخــص
- II نتائج اختبار الفرضيات
- III نتائج الدراسة
- IV التوصيات
- V آفاق البحث

يقول الأصفهاني: « إني رأيت أنه لا يكتب أحد كتابا في يومه إلا قال في غده: لو غُيِّر هذا لكان أحسن، ولو زيد هذا لكان يستحسن، ولو قدم هذا لكان أفضل، ولو ترك هذا لكان أجمل، وهذا من أعظم العبر، وهو دليل على استيلاء النقص على جملة البشر». ومن ثم، وبعد مجهود سنوات عدة، ارتأينا إلا أن نضع خطأً أمام هذا العمل، وإلا فإنه لن يكتمل أبدا...

إن دراسة تمويل التنمية في الدول النامية يشكل موضوعا مهما خاصة في الدول التي تعاني من نقص كبير في التراكم الرأسمالي، وتمويل التنمية يعتبر من الأمور التي يجب التركيز عليها، ذلك ما تطلب منا دراسة حالة الدول النامية والجزائر والوقوف على بعض الملاحظات والاستنتاجات التي تم التوصل إليها وطرح بعض الاقتراحات التي من شأنها زيادة الادخار وتطويره، لتمكن الدول النامية من مواجهة مشكلة التمويل.

ولتحقيق ذلك ارتأينا دراسة أثر جباية الادخار على الاستثمارات في الأسواق المالية في الدول النامية وذلك لغرض تحديد الأهمية النسبية لكلا من الادخار والاستثمار في الأسواق المالية من أجل تمويل التنمية الاقتصادية.

I - ملخــص:

ومن خلال استعراضنا استخلاصنا ما يلي:

- أن استعراضنا لمفهوم التنمية كان محاولة لاكتشاف العلاقات الأساسية بين الإدخار والإستثمار في عملية التنمية، ذلك أن التعرف على هذه العلاقات وترتيبها طبقا لأهميتها يحدد معالم الطريق لواضعي السياسة المالية لتعبئة الإدخار وتوجيهه للإستثمار الأكثر مردودية.
- استحداث عمليات التنمية تتطلب الأخذ في الحسبان الادخار، فبالنسبة للادخارات الحكومية، والتي تعكس مجموع مداخيل الدولة وإنفاقاتها الاستهلاكية، تعتبر في الدول النامية بصفة عامة ذات أهمية ضئيلة، ويرجع ذلك إلى مجموعة من العوامل التي تنحصر أساسا في انخفاض المداخيل من الإيرادات بصفة عامة، وقلة الأوعية الضريبية بصفة خاصة، لكن مع ذلك تبقى المدخرات الحكومية من أهم المصادر الداخلية ويتعلق دورها وأهميتها بصفة عامة بمرحلة النمو الاقتصادي الذي تجتازه الدولة. ويمكن للدول النامية برفع وزيادة الادخار الحكومي باستخدام سلطتها وبالتالي التدخل في ميكانيزمات السوق، وتوجيهها أو اللجوء إلى السياسات المالية والضريبية كأدوات تمكن الدولة من التأثير على المسار الاقتصادي.
- مدخرات القطاع العائلي تتصف بانخفاضها في جميع الدول النامية، نتيجة تدني الدخل المتاح إلى جانب ارتفاع الاقتطاعات من الدخول المكتسبة، ويضاف إلى ذلك ارتفاع الميل الحدي للاستهلاك، إلى جانب ذلك فإن مجتمعات الدول النامية تتميز بظاهرة الاستهلاك التفاخري وانعدام الوعي

الادخاري وانتشار ظاهرة الادخار السلبي أي الاكتناز، وهذه الأسباب مجتمعة أدت إلى تلاشي دور المدخرات العائلية في التمويل ومما زاد في المشكلة تعقيدا هو قلة وانعدام مصادر الادخارات العائلية في أغلب الدول النامية وضعف المؤسسات المصرفية في تعبئة الادخارات واكتفائها بوظائفها التقليدية.

- للإستثمار ونوع الاستثمار (استثمار مباشر، أو الإستثمار في الأوراق المالية) وزن كبير في مجال التنمية، فتطوير الاستثمار باعتباره محرك التنمية والنمو الاقتصادي. هذا الاستثمار الأخير الذي ازدهر حينما اجتذبت أسواق الأوراق المالية في البلدان النامية انتباه المستثمرين منذ الثمانيات.
- تعتبر أسواق الأوراق المالية أحد الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، فهي تؤدي دور الوسيط بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية، كما تمنح من جهة أخرى للأفراد وصغار المستثمرين فرصا متنوعة لتوظيف مدخراتهم كما تسهل للمنشآت إيجاد مصادر تمويل متنوعة. إذ يتم تداول في هذا السوق العديد من الأدوات المالية، منها التقليدية كالأسهم والسندات بمختلف أنواعها ومنها الحديثة التي تم ابتكارها تماشيا مع المستجدات والتطورات في القطاع المالي كالمشتقات والأوراق المهجنة، كما ينقس م سوق الأوراق المالية إلى سوقين فرعيين وهما السوق الأولي الذي تصدر فيه الأوراق المالية لأول مرة، والسوق الثانوي الذي تتداول فيه الأوراق المالية، ويتيح السيولة لأصحاب الأوراق المالية عند الحاجة.
- باعتبار أسواق الأوراق المالية أحد أهم مجالات الاستثمار، فإن ذلك يقتضي أن تتيح قدرا كافيا من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها حتى تعطي للمستثمرين الثقة والأمان، وعليه إذا عكست أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق المعلومات توصف السوق في هذه الحالة بالسوق الكفاءة، ويعتمد المهتمون من خبراء ومستثمرين في متابعة أداء أسواق الأوراق المالية على المؤشرات باعتبار بارومتر قياس الأداء، وأداة التنبؤ بحركة تطور الأسعار بالسوق، خاصة في ظل العولمة والاتجاه المتزايد نحو تحرير الخدمات المالية، فإن تدفقات رؤوس الأموال أصبحت كبيرة وسريعة تبحث دائما على العائد المرتفع.
- ولا يمكن أن نتصور وجود بورصة في بلد ما دون أن ينتهج هذا البلد اقتصاد السوق، فإذا ألقينا نظرة ولو بسيطة إلى الدور الذي تلعبه البورصة في الدول الرأسمالية لتجلي لنا أن البورصة هي المرآة التي تعكس اقتصاد البلاد. وهذه البورصة أصبحت تشكل جزءا من حياة المجتمع ومن المتوقع أن تلعب مستقبلا دورا بارزا في القطاع المالي كجزء من هيكله التنظيمي وكأحد الأطر الهامة لتشجيع و تجميع المدخرات المحلية وتوجيهها نحو التنمية الإقتصادية.

- حاولنا توضيح دور الضريبة كأداة للسياسة الاقتصادية، واستخلصنا أن الضريبة تطورت من الحيادية إلى المتدخلة، وأداة للضبط الاقتصادي تبعا للمكانة التي أخذتها في الفكر الاقتصادي والسياسة الاقتصادية المتبعة، كما اتضح لنا أن الآثار الناجمة عن التأثير الضريبي تختلف باختلاف البيئة الاقتصادية والاجتماعية التي تعمل بها، ذلك أن التباين في المشكلات الاقتصادية بين البلدان المتقدمة والنامية ينتج عنها اختلافا في بنية الهياكل الضريبية، بحيث تشكل مميزات البنية الاقتصادية(حجم الدخل، حجم المشاريع الاستثماري، العمالة،...) بالدول، انعكاسا لخصوصيات هياكلها الضريبية (مستوى الاقتطاع الضريبي، أهمية أنواع الضرائب، درجة المرونة الضريبية،..).
- وتقدير حجم المدخرات المحلية يعد من الأمور الضرورية للوصول إلى سياسة ضريبية ناجحة في تجميع وتعبئة المدخرات، ونجاح هذه السياسة أو فشلها بتقديم الإعفاءات والامتيازات أو عن طريق الإخضاعات سييسر أو يحد من انسياب المال داخل الإقتصاد.
- في ظل التحديات والتغيرات الجديدة التي يشهدها العالم على مستوى العلاقات التجارية والمالية الدولية، وما صاحبها من تحرير للسلع ورؤوس الأموال وإطلاق قوى السوق والمنافسة لتحقيق التوازنات المطلوبة على كافة المستويات، أصبحت أسواق الأوراق المالية من أهم المحركات الرئيسية للإقتصاد العالمي، لذا يجب على الدول العربية تحليل المعوقات التي تعترض أسواقها لمواجهة هذه التحديات.
- في نفس الإطار أدركت الدول العربية أهمية مثل هذه الأسواق، خاصة في ظل التوجه الجديد المتمثل في تقليص دور القطاع العام والاتجاه نحو خوصصته، فمثل هذا التوجه يقتضى تطوير أسواق الأوراق المالية العربية، فبالإضافة إلى الأسواق التي كانت موجودة كبورصتي مصر ،سوق القيم المنقولة بالدار البيضاء في المغرب والبورصة اللبنانية ظهرت أسواق أخرى وهي: سوق أبو ظبي للأوراق المالية، بورصة عمان الأردنية، سوق البحرين للأوراق المالية، سوق الأسهم السعودي، سوق الكويت للأورا ق المالية، بورصة الجزائر، بورصة الأوراق المالية بتونس، سوق دبي المالي، سوق الخرطوم للأوراق المالية بالسودان، سوق مسقط للأوراق المالية، سوق الدوحة للأوراق المالية بقطر.
- أما فيما يخص الجزائر، فلقد اختارت اقتصاد سوق مفتوح ولكنها تندمج في السوق العالمي كدولة أحادية التصدير ومرتبطة بشدة في نفس الوقت بالإستراد في المواد الإستهلاكية المصنعة والوسيطة.

- وتشكل التبعية إزاء العوامل الخارجية (سعر برميل النفط الخام، الحبوب وسعر المدخلات الفلاحية والصناعية) الموسعة بواسطة سوق مالي دولي غير مستقر (تقلبات سعر العملات النقدية الرئيسية والتكلفة المرتفعة للقروض) عائق كبير بالنسبة لأعداد التقديرات الإقتصادية والمالية.
- وفي هذا السياق تجسدت فكرة إنشاء السوق المالي التي أصبحت ضرورة حتمية قصد الانطلاقة الإقتصادية بالجزائر تحقيقا لعملية التنمية الشاملة.
- تم ترجمة الإصلاح الجبائي الذي شرع فيه منذ سنة 1992، بتدابير تتضمن عقلنة وتبسيط النظام الجبائي، وإدخال انسجام في مكوناته وتكيفها مع متطلبات الإنعاش الإقتصادي. غير أن النتائج المحصل عليها في مجال التحصيل الجبائي تبقى غير كافية، حيث مازالت مجمل نفقات ميزانية الدولة تغطى وبنسبة كبيرة بالإيرادات المتأتية من الجباية البترولية. لهذا حولنا دراسة جباية الادخار ورؤوس الأموال المنقولة وهذا من أجل تطبيق سياسة ناجحة في تجميع و تعبئة المدخرات وهذا من أجل الزيادة في المستقبل في الموارد الجبائية العادية.
- من خلال تطرقنا لجباية الادخار وتعبئة رأس المال للتنمية، تبين لنا أن الضريبة تستخدم من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية في الدول النامية، كاستخدام حصيلتها في عملية التنمية الاقتصادية، نظرا لقلة الموارد المالية اللازمة للتنمية ، وأن عدم ملائمة النظام الجبائي المطبق في المعاملات في الأسواق المالية، يجعل الضريبة تلعب دور المتفرج في عملية الاستثمار في السوق المالي.

II – نتائج اختبار الفرضيات

قد وضعنا في بداية عملنا خمس فرضيات أساسية، وأدت معالجة البحث إلى النتائج التالية:

أ – بخصوص الفرضية الأولى المتعلقة بتحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق تعبئة الادخار وتوجيهه نحو التوظيف المالي أو الاستثمار الأمثل. فلقد تحققت من خلال معرفة أن نقص التمويل في الدول النامية راجع إلى عدم قدرة تلك البلدان على تمويل اقتصادها بالإدخار الكافي، والتي تعتبر أهدافا اقتصادية بغية الوصول إلى اقتصاد أكثر انفتاح وعدم اللجوء إلى الإستعانة بالقروض الخارجية لتمويل الاقتصاد، والتعرف على الإدخار والإستثمار وترتيبها طبقا لأهميتها يحدد معالم الطريق لواضعي السياسة المالية لتعبئة الإدخار وتوجيه الإستثمار نحوى المردودية اللازمة.

ب – بخصوص الفرضية الثانية المتعلقة بأن السوق المالي تسمح بتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وتساعد على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز ،فرضية صحيحة، فقد بين البحث أن السوق المالية تساعد على توفير التمويل المطلوب للشركات وتساعد المستثمرين في الحصول على الفرصة الإستثمارية التي تتلائم مع أهدافهم ، وأن عدم توفر الأطر التشريعية والتنظيمية الكلية أو

الجزئية بما يتناسب مع التشريعات والتنظيمات القانونية للأسواق الأوراق المالية الفعالة يعتبر عقبة أساسية في وجه تطوير هذه الأسواق، كما تعتبر هذه التشريعات والتنظيمات للأسواق الأوراق المالية حجر الزاوية لبناء السوق، بالإضافة إلى توفير مناخ إستثماري الذي يعتبر المقوم الرئيسي، وهنا تتأكد عدم صحة الفرض القائل بأنه يمكن للتشريعات واللوائح التنظيمية أن تنشأ سوقا ماليا فعالا لوحدها، بإعتبار أنها غير كافية ما لم يتوفر مناخ إستثماري ملائم الذي يعتبر حجر الأساس لإقامة أسواق أوراق مالية.

ج – فيما يخص الفرضية الثالثة أين الجباية تشكل متغيرا اقتصاديا هاما يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد السياسة الاقتصادية، بحيث تؤثر على اتخاذ القرار و تشجيع و تعبئة المدخرات وتوجيهها نحوى الاستثمار، الفرضية صحيحة، فلقد تحققت من خلال معرفة الأثر الذي يحدثه فرض الضريبة في ضبطها للاستهلاك وتشجيعها للادخار، وتوجيهها للاستثمار، وبين التحليل أن استئثار الإدخار وحده دون الإستثمار بمعاملة ضريبية تفضيلية وما لم يتخذ المجتمع من الوسائل لإستثمار الودائع الإدخارية كلها سواء كان مصدرها تخفيض الإنفاق الإستهلاكي أوتحرير المكتنزات أو إسالة الإستثمارات، فقد تترتب آثار انكماشية خطيرة وتتقلص معدلات نمو الدخل.

د – بشأن الفرضية الرابعة المتعلقة بالأسواق المالية في بعض الدول النامية التي تلعب دورا هاما لتحسين فعالية النظام المالي، خصوصا في توزيع الموارد المالية للهيئات والمؤسسات الأكثر مردودية ،لا يمكن الجزم بصحة الفرضية، فقد بينت الدراسة أن أسواق الأوراق المالية في الدول النامية والعربية منها، لا تزال في معظم البلدان بدائية وفي البعض البلدان الأخرى في طور الإنشاء مثل سوريا واليمن، ويتبين نقص التطور النسبي في أسواق الأوراق المالية بشكل واضح من حصة الدول العربية من مجموع قيمة الرسملة السوقية في العالم، وأيضا غياب التشريعات في بعض الدول العربية التي تلزم الشركات المدرجة في أسواقها بالتقيد بمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية، و بينت الدراسة أن هناك عدة تسهيلات مقدمة للسوق المالي في الجزائر التي قد تعطي نفس جديد لتمويل الاقتصاد الوطني.

هـ – بخصوص الفرضية الخامسة المتعلقة بأثر جباية كفيلة بتعبئة الادخار في السوق المالي على تحسين وضع الاستثمار في الدول النامية وخاصة منها الجزائر، لا يمكن الجزم بصحة الفرضية، حيث بين التحليل في بعض بورصات الدول النامية أن هناك ازدواجية الضريبة على أرباح الشركات المقيدة في البورصة، ثم تليها الضريبة على توزيعات عوائد الأسهم وارتفاع معدلاتها، وكثرة الإعفاءات الجبائية المقدمة لسوق المالي مثل الجزائر، وهذه الإعفاءات الجبائية الكثيرة تشكل قيم ناقصة للموارد الجبائية العادية، التي يجب أن تغطى بإخضاع ضريبي يتماشى مع تعبئة الادخار وتوجيهه للاستثمار على المستوى الاقتصادي.

III – نتائج الدراسة:

وقد سمح لنا التعرض لمختلف النقاط الواردة في هذا البحث بالإجابة على بعض الأسئلة المطروحة مع التركيز على مدى تحقيق الفرضيات الموضوعية في المقدمة ومن تم الوصول إلى النتائج التالية:

- تتحقق التنمية الإقتصادية عن طريق تعبئة الإدخار وتوجيهه نحو التوظيف المالي أو الإستثمار الأمثل.
- تسمح السوق المالي بتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وتساعد على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز.
- تسمح السوق المالية للمدخرين بتنويع توظيفاتهم والحصول على عوائد إضافية وتسمح للشركات بتنويع مصادر تمويلهم عن طريق اللجوء إلى مصادر عصرية.
- تشكل الجباية متغيرا اقتصاديا هاما يجب أخذها بعين الإعتبار عند تحديد السياسة الإقتصادية، بحيث تؤثر على اتخاذ القرار وتعبئة المدخرات و تشجيعها.
- تمويل السوق المالي للإقتصاد الجزائري يعطي نفس جديد للإقتصاد، ويلعب دور في تحسين فعالية النظام المالي، خصوصا في توزيع الموارد المالية للهيئات والمؤسسات الأكثر مردودية.
- الوسائل التقنية والقانونية المتعلقة بسير عمل البورصة قد تم توفيرها ، ولكن الإنطلاق الفعلي لم يتم بعد، إذ حاليا هناك فقط في بورصة الجزائر سهمين لشركتين فقط:
  - أسهم شركة صيدال.
  - أسهم فندق الأوراسي.

  إضافة إلى قروض السندات التالية:
  - القرض السند لشركة الخطوط الجوية الجزائرية؛
  - القرض السند لاتصالات الجزائر؛
  - القرض السندي للمؤسسة الوطنية للحفر (ENAFOR) وهي فرع من فروع سوناطراك؛
  - القرض السند للشركة المساهمة دحلي؛
  - القرض السندي لسونلغاز؛
  - وسندات الاستحقاق الشبيهة للخزينة التي هي سندات تصدرها الدولة عن طريق المناقصة في السوق الأولية لقيم الخزينة.

لكن للإنطلاق الفعلي للبورصة يجب أن تكون هناك حوالي (20) شركة على الأقل.

فيعترض نجاح بورصة الجزائر مجموعة من العراقيل الإقتصادية من بينها عدم وجود الثقافة البورصية والثقافة الجبائية لدى الجمهور الجزائري.

- بعد تطبيق الإصلاحات الجبائية في الجزائر تبين أن النظام الجبائي الجديد قد اندمج ، من الناحية المؤسستية في الإطار الإقتصادي والإجتماعي غير أن ذلكم لم يتم من الناحية المالية المحضة، حيث تم تسجيل الكثير من النقائص منها الجلب الغير الكافي للموارد اللازمة لاحتياجات الدولة المتأتية الجباية.
- نظام جباية رؤوس الأموال وخاصة جباية القيم المنقولة يتسم بإعفاءات جبائية مقدمة للعمليات في البورصة لمدة أكثر من عشر (10) سنوات لحد سنة 2017، وهذه الإعفاءات تشكل قيم ناقصة للموارد الجبائية العادية في مزانية الدولة، و التي يجب أن ترتفع وتزيد وهذا من أجل الخروج عن الاعتماد على الجباية البترولية فقط في تمويل الاقتصاد الوطني.

IV – التوصيات

نعتقد أنه من ضمن شروط نجاح ال سوق المالية في الجزائر لتمويل الاستثمارات وتطبيق سياسة ضريبية فعالة لا بد من توفير العناصر التالية:

– تعزيز النصوص التشريعية والتنظمية وعصرنة المحيط المؤسساتي قصد جلب الإستثمارات من أجل تدعيم العرض الوطني الضعيف حاليا.

– عصرنة وتعزيز القطاع المالي الذي هو سند هام لإقتصاد السوق بمجهود جد هام في مجال التكوين والرسكلة.

– تعزيز دور الدولة المنظم بواسطة سياسات مالية ونقدية فعالة وتكميلية وإستراتيجية مالية خارجية قابلة للإستمرار.

– تنظيم تغيير هيكلي في الموارد الجبائية للدولة لتخفيف التبعية إزاء الجباية البترولية.

– توسيع الموارد الداخلية عن طريق عصرنة ّالإدارة الجبائية وإرساء منظومة إعلامية اقتصادية فعالة .

– إصلاح النظام العام للتشجيع على الإستثمار الذي أصبح غير ملائم مع تقييم نظام الإستثمار السابق.

– تطوير الثقافة البورصية على مستوى الشركات والثقافة الجبائية على مستوى الجمهور باستخدام جميع وسائل الإعلام.

– ينبغي النص على أحكام جبائية تطبق على عمليات البورصة وفوائض القيمة الناتجة عنها وهذا من أجل زيادة الجباية العادية.

V – آفاق البحث

إن وصولنا في هذا البحث إلى النتائج والتوصيات السابقة يجعلنا نقف أمام عدة قضايا أخرى تتعلق بجباية الادخار في السوق المالية والتي لا يسمح هذا البحث تناولها مثلا:

– هل الإعفاءات الحالية كافية لتشجيع الأكثر على الإدخار وتوجيهه نحوى الإستثمار في بورصة الجزائر.

- هل إخضاع القيم المتداولة في البورصة في سنة 2018، سيزيد في موارد الجباية العادية للدولة أو هل سيعرقل العمليات في البورصة.

وفي ختام بحثنا لا يسعنا إلا أن نؤكد على أهمية مثل هذه الدراسات في المرحلة الحالية للإقتصاد الجزائري.

كما نرجو أن نكون قد سهمنا من خلال هذه الدراسة ولو بقدر ضئيل في توضيح أهمية تمويل التنمية الإقتصادية، وجباية كفيلة بتعبئة الادخار وتوجيهه للاستثمارات في سوق المال الدول النامية والجزائر خاصة، الذي نتمنى أن يحضى باهتمام واسع من قبل الباحثين وخاصة بعد الانطلاقة الفعلية للبورصة وبعد انتهاء مدة الإعفاءات في السوق مالي الجزائري ومدى تأثير الإخضاع على الجباية العادية للدولة .

والله نسأل أن نكون وفقنا، والله الموفق والهادي لحسن السبيل.

تم بعون الله وحمده.

قائمة المـــــــراجع

أولا: باللغة العربية

أ . الكتب:

١. أحمد شوقي، دين الإسلام والتنمية الإقتصادية، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، بيروت–لبنان،1979.

٢. أبوموسى رستمية أحمد، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتز للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان/الأردن، 2000.

٣. البنا محمد، التنمية والتخطيط بين النظرية والتطبيق، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة– مصر، 1996.

٤. الببلاوي حازم، "النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، معايير وقواعد مالية جديدة"، ط 2، مصر، مركز الأهرام للطباعة والنشر، 2005.

٥. البطريق أحمد يونس، أصول الأنظمة الضريبة، مصر، المكتب المصري الحديث، 1966.

٦.البطريق أحمد يونس، اقتصاديات المالية العامة، الدار الجامعية، بيروت–لبنان، 1985.

٧. البطريق أحمد يونس، مقدمة في النظم الضريبية، مصر، المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر ، 1972.

٨. البطريق أحمد يونس ، السياسات الدولية في المالية العامة، مصر، دار الجامعة الحديثة، الطبعة الثانية، 2002

٩. التميمي أرشد فؤاد، أسامة عزمي سلامة، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان–الأردن،2004.

١٠.جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية،الجزء الأول، الطبعة الأولى،الجزائر، دار هومة،2002.

١١.جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة،الجزء الثالث،الطبعة الأولى، الجزائر، دار هومة،2004.

١٢.الحسني عرفات تقي، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان–الأردن، 1999.

١٣.حردان طاهر حيدر، مبادئ الاستثمار، المستقبل للنشر والتوزيع، عمان– الأردن، 1997.

١٤.حنفي عبد الغفار، الحالة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، الدار الجامعية ، الإسكندرية– مصر، 1992.

١٥.حنفي عبد الغفار، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، مصر، مركز الإسكندرية للكتاب، 1997 .

١٦.حماد طارق عبد العال، المشتقات المالية المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة، سلسلة البنوك التجارية، "قضايا معاصرة" (5)، الدار الجامعية، الإسكندرية– مصر، 2003.

١٧.حماد طارق عبد العال، موسوعة معايير المحاسبة، الجزء الثالث، المحاسبة عن الاستثمارات والمشتقات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية– مصر، 2003.

١٨.الحناوي محمد الصالح، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية– مصر، 1997.

١٩.حميد محمد عثمان إسماعيل، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة– مصر، 1993.

٢٠.حشيش عادل أحمد ، أصول الفن المالي في الاقتصاد العام، دار النهضة العربية، بيروت–لبنان، سنة 1974.

٢١.حسين مصطفى حسين، المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، 1992.

٢٢.حمازنة مصطفى وآخرون، الاقتصاد الأردني المشكلات، الآفاق،مركز الدراسات الإستراتيجية، الأردن،1994.

٢٣.حمدي عبد العظيم، الهندسة الضريبية لتشجيع الاستثمار والخصخصة، الجزء الأول ، مصر، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، 1999.

٢٤.خربوش حسين علي، عبد المعطي رضا أرشيد، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، الشركة الدولية للتجهيزات والخدمات الهندسية والمكتبية، عمان–الأردن، 1996.

٢٥.خطيب شذا جمال، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان–الأردن، 2002.

٢٦.الدوري محمد أحمد، التخلف الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1983

٢٧.الدوري محمد أحمد، التخلف الاقتصادي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1987.

٢٨.دويدار محمد، في نظرية الضريبة والنظام الضريبي، لبنان، الدار الجامعية، 1999.

٢٩.الرهوان محمد حافظ عبده، "التنمية الاقتصادية ومسؤولية الحكومة عن تحقيق التقدم"، دار أبو المجد للطباعة، القاهرة، مصر، 2006.

٣٠.الرهوان محمد حافظ عبده، أحمد جامع، العلاقات الاقتصادية الدولية، شركة مطابع الطويجي، القاهرة–مصر، 2003.

٣١.رضوان سمير عبد الحميد حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صياغة أدواتها، دار النشر للجامعات، القاهرة– مصر، 2005.

٣٢.زهران حمدية، مشكلات تمويل التنمية الاقتصادية في الدول النامية، دار النهضة العربية ، القاهرة– مصر.

٣٣.زكي رمزي، الديون وتنمية القروض الخارجية وآثارها على البلاد العربية، مصر، دار المستقبل العربي، 1985.

٣٤.السيوفي قحطان، اقتصاديات المالية العامة، دار طرابلس للدراسات والنشر والترجمة، سوريا، 1989.

٣٥.سلام أمين عبد الفتاح، السياسة الضريبية للدول المتخلفة، دار النهضة العربية ، القاهرة– مصر، 1970.

٣٦.شهاب مجدي محمود، الاقتصاد المالي، نظرية مالية الدولة، السياسات المالية للنظام الرأسمالي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية–مصر، 1999.

٣٧.شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الطبعة الأولى، 1993.

٣٨.شامية أحمد زهير ، المالية العامة، الأردن، دار الزهران للنشر،1997

٣٩.الصعيدي عبد الله، تطور النظم الاقتصادية مع الإشارة إلى مفهوم التنمية وبعض مشكلاتها"، دار النهضة العربية، القاهرة– مصر، 1992.

٤٠.الصعيدي عبد الله،الادخار والنمو الاقتصادي، دار النهضة العربية، القاهرة– مصر، 1989.

٤١.صقر أحمد صقر، "النظرية الاقتصادية الكلية"، وكالة المطبوعات، الكويت، 1983.

٤٢.الصلح فريد، السياسة الاقتصادية، مطبعة الفنون، بيروت–لبنان، 1984.

٤٣.العماري أحمد، التنمية الإقتصادية والتخطيط، مطبعة دار الحياة، دمشق–سوريا، 1969.

٤٤.العشري حسين درويش، التنمية الإقتصادية، دار النهضة العربية، بيروت–لبنان،1997.

٤٥.عبد الرحمان إسماعيل وحربي عريقات، مفاهيم و نظم اقتصادية، الطبعة الأولى ، دار وائل، عمان – الأردن، 2004.

٤٦.عبد العزيز سمير محمد، الادخار الشخصي والسياسة الضريبية – دراسات تطبيقية في نظرتي الاقتصاد الكلي والمالية العامة، الإسكندرية– مصر، منشأة المعارف، 1983.

٤٧.عبد العزيز سمير محمد، التمويل العام، المدخل الاقتصادي والضريبي، المدخل الإسلامي، المدخل الدولي، مصر، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 1998.

٤٨. عجمية محمد عبد العزيز ، عبد الرحمن يسري أحمد ، التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشكلاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية– مصر، 1999.

٤٩.عبد القادر عطية عبد القادر محمد، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الإسكندرية– مصر، 2000.

٥٠.عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998.

٥١.عواضة حسن، المالية العامة، دراسات مقارنة، دار النهضة العربية، بيروت– لبنان، ط3، 1973.

٥٢.العناني أحمد حمدي، اقتصاديات المالية العامة و نظام السوق، لبنان، دار المعرفة اللبنانية، 1992.

٥٣.عبد المنعم فوزي، المالية العامة والسياسات المالية، دار النهضة العربية، بيروت– لبنان، 1972.

٥٤.عوض الله صفوت عبد السلام، الحوافز الضريبية وأثرها على الاستثمار والتنمية في مصر، دار النهضة العربية، القاهرة– مصر، 2002.

٥٥.فؤاد أحمد أمين، الادخار وشهادات الاستثمار، البنك المركزي المصري، القاهرة– مصر، 1965.

٥٦.فرهود محمد سعيد، مبادئ المالية العامة، الجزء الأول، حلب–سوريا، منشورات جامعة حلب، 1979.

٥٧.فوزي عبد المنعم، المالية العامة والسياسات المقارنة، دار النهضة العربية، بيروت– لبنان، 1972.

٥٨.قريصة صبحي تادريس، مدحت محمد العقاد، مقدمة في علم الاقتصاد، دار النهضة العربية، بيروت– لبنان،1983.

٥٩.قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر،2005 .

٦٠.الكيثري محمد مصطفى، النظام الجبائي والتنمية الاقتصادية، المغرب، دار النشر المغربية،1985.

٦١.لطفي علي، إيهاب نديم، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، مكتبة عين شمس، مصر، 1996.

٦٢.محمود يونس محمد، عبد النعيم محمد مبارك: اقتصاديات التنمية والتخطيط، دار النهضة العربية، بيروت–لبنان، 1985.

٦٣.مرسي فؤاد، التخلف والتنمية، دراسة في التطور الاقتصادي، دار الوحدة، الطبعة الأولى، بيروت – لبنان، 1982

٦٤.محي الدين عمرو، التنمية والتخطيط الإقتصادي، دار النهضة العربية، بيروت–لبنان، 1972.

٦٥.محي الدين عمرو، التنمية والتخلف، دار النهضة العربية، بيروت–لبنان.

٦٦.الموسوي ضياء الدين مجيد، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر،2003.

٦٧.محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية– مصر،1998.

٦٨.مشورب إبراهيم، قضايا التخلف والتنمية في العالم الثالث، ط1، دار المنهل، بيروت–لبنان،1997.

٦٩.مطر محمد، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، عمان–الأردن، دار وائل للنشر، 2005.
٧٠.محرزي محمد عباس، اقتصاديات الجباية والضرائب، دار هومة، الجزائر 2003.
٧١.محرزي محمد عباس، اقتصاديات المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003.
٧٢.ناشد سوزي عدلي، الوجيز في المالية العامة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية– مصر، 2000.
٧٣. ناشد سوزي عدلي،"ظاهرة التهرب الضريبي وآثارها على اقتصاديات الدول النامية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر؛
٧٤.الناشف خليل هندي أنطوان، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، المفهوم القانوني للسوق المالية ومدى علاقتها بالنظام المصرفي، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2000.
٧٥.ناشد سوزي عدلي، ظاهرة التهريب الضريبي الدولي، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية– مصر، 1999.
٧٦.هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف ، الإسكندرية – مصر، 1999.
٧٧.وفا عبد الباسط، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، مصر، دار النهضة العربية، 1996.

ب . الملتقيات والمقالات:

١. – أشرف العربى؛ مساعد وزير المالية للسياسة الضريبية ورئيس مصلحة الضرائب المصرية؛ وزارة المالية المصرية؛ مؤتمر رؤى في الإصلاح المالي والضريبي التجارب والتحديات، دمشق 3–4 سبتمبر 2007.
٢. –باشوندة رفيق، داني كبير معاشو،" تحليل سلوك المؤسسة إتجاه العبء الجبائي وأساليب التحريض الجبائي"، الملتقى الوطني حول السياسة الجبائية في الألفية الثالثة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، أيام 11 و 12 ماي 2003.
٣. – حملاوي ربيعة ، أساليب الخوصصة وتجارب بعض الدول العربية في مجال الإصلاحات الاقتصادية والأسواق العالمية، الملتقى الدولي حول اقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف، الجزائر، من 03–07 أكتوبر 2004.
٤. – السيوفي قحطان– دور السياسة الضريبية في نجاح أسواق الأوراق المالية؛ وزير المالية الأسبق– السفير السوري السابق في اليابان– استشاري وخبير اقتصادي ومالي.
٥. عبد المجيد سيد عبد المجيد، غادة الحسني عباس، "المعاملة الضريبية للتجارة الإلكترونية"، مؤتمر التجارة الإلكترونية (أفاق وتحديات)، المجلد (2)، الإسكندرية– مصر، يوليو2002.

٦. – شبايكي سعدان، معوقات الخوصصة في الجزائر، الملتقى الدولي لاقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس– سطيف– الجزائر، من 03–07 أكتوبر 2004.

٧. – قدي عبد المجيد، السياسة الجبائية وتأهيل المؤسسة، الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، أيام 30/29 أكتوبر 2001.

٨. – قدي عبد المجيد، النظام الجبائي الجزائري وتحديات الألفية الثالثة، الملتقى الوطني الأول حول: الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة. البليدة ، جامعة سعد دحلب: 20–21 ماي 2002.

٩. – كساب علي، شروط نجاح الضريبة، ملتقى الملتقى الوطني الأول حول: الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة. البليدة ، جامعة سعد دحلب: 20–21 ماي 2002.

ج . الأطروحات والرسائل:

1– الأطروحات:

أ. – عمار زيتوني، المصادر الداخلية لتمويل التنمية دراسة حالة الجزائر 1970–2004، أطروحة دكتوراه العلوم، جامعة الحاج لخضر –باتنة–، 2006–2007 .

ب.–الأستاذ الدكتور/ عبد المجيد قدي، فعالية التمويل بالضريبة في ظل التغيرات الدولية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، سنة 1995.

ت.– ناصر مراد، "فعالية النظام الضريبي وإشكالية التهرّب– دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002.

2– رسائل الماجستير:

أ. – علي صحراوي، مظاهر الجباية في الدول النامية وآثارها على الاستثمار الخاص من خلال إجراءات التحريض الجبائي (التجربة الجزائرية)، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية–جامعة الجزائر، 1992.

ب.– زرفة زهية، بورصة القيم المتداولة وأهمية الوساطة في عمليات البورصة، رسالة ماجستير، معهد العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2001.

ت.– الأستاذ الدكتور/ عبد المجيد قدي، النظام الضريبي في النظم الاقتصادية(دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية سنة 1991.

د . المجلات والدوريات والتقارير:

١. – تقرير اللجنة التحضيرية لمؤتمر الأمم المتحدة للعلوم والتكنولوجيا من أجل التنمية (ماي 1978)

٢. – فؤاد مرسي، مأزق التنمية من خلال التكامل الدولي، دراسات عربية، مجلة فكرية اقتصادية اجتماعية، تصدر عن دار الطليعة، بيروت، العدد 4 فبراير1978.

٣. – مجلة المنار الإسلامي – العدد 5 الطبعة 1988.

٤.– مجلة التمويل والتنمية – ديسمبر 1995.

٥.- قدم جورج، مرتكزات الإقتصاد السياسي للفساد،لبنان، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الأول 1999.

٦.– دليل المستثمر لتمويل الشركات، الجمعية المصرية للأوراق المالية، ، مصر، 2003.

٧. – سميحة الخولي، انعكاسات سياسة الإصلاح الاقتصادي على الاستثمار في مصر، مجلة مصر المعاصرة، العدد 431 جانفي 1993.

٨. – المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، أسواق الأوراق المالية العربية، 1985.

٩. – محمد ريحان حسين، دور الحوافز الضريبية في توجيه الاستثمارات وآثارها على الدخل الضريبي، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مصر، جامعة حلوان، المجلد الثاني، السنة الثانية، العدد الثالث،1988.

١٠.– سعيد عبد المنعم، الحوافز الضريبية المتعلقة باهتلاك الأصول الرأسمالية، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة، جامعة عين شمس،1975.

١١.– صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، 2009.

١٢.– صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، 2010.

١٣.– صندوق النقد العربي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، 2012.

١٤.– صندوق النقد العربي، المؤسسات المالية العربية، تمويل التنمية في الوطن العربي، 2005.

١٥.– لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الاستعلام عن القيم المنقولة، 2004.

١٦.– دليل مؤسسة تسيير البورصة في الجزائر " SGBV ".

١٧.– لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي 2009.

١٨.– لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي 2010.

١٩.– فريديريك شنايدر ودومنيك انستي، الاختباء وراء الضلال، نمو الاقتصاد الخفي، قضايا اقتصادية، العدد30، صندوق النقد الدولي 2002.

٢٠.– ناصر مراد، النظام الضريبي الجزائري والبحث عن الفعالية، أستاذ محاضر بكلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة البليدة، الجزائر، 2008.

٢١.- دليل النظام الجبائي الجزائري، وزارة المالية، المديرية العامة للضرائب، طبعة 2012.

ثانيا: القوانين والوثائق الرسمية:

١. – المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23، المتعلق ببورصة القيم المنقولة.
٢. – القانون التجاري 2007.
٣. – الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995 والمعدل بالأمر رقم 97-11 المؤرخ في 19 مارس1997.
٤. – القانون 88-04 المؤرخ في 12 يناير سنة 1988، يحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية.
٥. – التعليمة رقم 258 للسيد الوزير الأول المؤرخة في 07 أوت 2013، "إنعاش الاستثمار والتحسين الفوري لمحيط المؤسسة والمستثمر؛
٦. – قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة 2010.
٧. – قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، 2011.
٨. – قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة 2012.
٩. – تقرير تقديمي لمشروع قانون المالية لسنة 1998.
١٠. – التقرير التمهيدي عن مشروع قانون المالية لسنة 2010.
١١.– مذكرة تقديم المشروع التمهيدي لقانون المالية التكميلي لسنة 2010
١٢.– قانون المالية لسنة 2004.
١٣.–قانون المالية لسنة 2009.
١٤.–قانون المالية لسنة 2010.
١٥.– المدونة العامة للضرائب 2010.
١٦. – قانون المالية المغربي لسنة 2008.
١٧.– قانون المالية المغربي لسنة 2010.
١٨.– قانون الضريبة على الدخل؛ الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة 2005.
١٩.–نظام ضريبة الدخل الجديد ، صدر بالمرسوم الملكي رقم(م/ 1) بتاريخ1425/1/15هـ، نشر بالجريدة رسمية بتاريخ1425/3/11هـ الموافق 2004/4/30م
٢٠.– اللائحة التنفيذية لنظام ضريبة الدخل الجديد، قرار الوزاري رقم (1535) وتاريخ 1425/6/11هـ.

ثالثا: المواقع والأقراص الإلكترونية أو مواقع الأنترنت:

١. – فيتو تانزي، هاول زي، البلدان النامية والسياسة الضريبية"، سلسلة قضايا الإقتصادية، صندوق النقد الدولي، مارس2001، (تاريخ التحميل 12 /2005/09)

٢. – مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية، على الموقع: www.amf.org.ae

رابعا: باللغة الأجنبية:

١. –*Ouvrages:*

١. -ABDELKADER Sid Ahmed: croissance et développement, théories et politiques, 1981. Office Publication Universitaire, Tome1, 2ème édition, Algérie,

٢. -ABDELKADER Sid Ahmed, développement sans croissance, l'expérience des 1983. économies pétrolières du tiers-monde, Algérie, Office Publication Universitaire,

٣. - B.BELLETTANTE, la Bourse: Son Fonctionnement, son Rôle dans la vie Economique; France, Hatier, 1992.

٤. - COHEN Albert & COMBEMALE Pascal / Croissance & crises: éléments Edition Hatier, France,1980.ُd'analyse,

٥. -G. DEFOSSE et P. BALLEY,_La Bourse Des Valeurs, Que Sais-Je, Edition Bouchène, France, 16[éme] édition 1993.

٦. -M. DONIS, Valeurs Mobiliers Et Gestion De Portefeuille, Québec, SMG, 1993.

٧. -Paul-Marie GAUDMET : Finances Publiques, tome 1, Edition Montchrestien, France, 1981.

٨. -Ahmed KHAN, Cross border transactions and tax treaties theory and practice, .Singapore, Publisher Petrosin Info Tech (S) Pte.Ltd, 2000

٩. F.LEROUX, Marchés internationaux des capitaux, CANADA, Montréal, [2eme] édition, - 1995.

١٠. - Pierre LEVINE, «la lutte contre l'évasion fiscale de caractère international en l'absence et en présence de conventions internationales», Paris, L.G.D.J, 1988

١١. -Gregory.N.MANKIW : Macroéconomie -Editions de Boeck Université – France, 2000.

١٢. - Paul MONNIER, les Marchés Boursiers, Edition De Verneuil, France, 3[éme] édition, 1997.

١٣. –.Ed Economica, 1998 J.Marie MONNIER, Les prélèvements obligatoires, France,

١٤. -R. NURKSE: Problems of Capital Formation in underdeveloped Countries – Oxford University Press, 1953.

١٥. - P.NGAOSYVATHN: Le Rôle De L'impôt Dans Les Pays En Voie De France,1978. -L.G.D.J- Développement

١٦. – J. PEYRARD, Les Bourses Européennes; France, 1992..

١٧. - Jean Raphaël PELLAS, Le vade-mecum de la fiscalité internationale , France, Editions EMS, 2002.

١٨. Countries, - Nurkse RAGNAR / Problems of Capital Formation in Inderdevellopped .Oxford University press – London, 1953

١٩. «Lexique d'Economie », France, Dalloz, - SILEM Ahmed, ALBERTINI Jean-Marie: 1999.

٢٠. Organisation, Édition - j .c.TOURNIER, «Bourse, Investissement, Epargne »; France,1993.
٢١. - Annie VALLEE, «Les systèmes Fiscaux», Editions du Seuil, France, 2000.
٢٢. - Bernard VINY, Fiscalité Epargne et Développement, librairie, Armand Collin, France, 1969.
٢٣. - D.P.WHITING, Mastering Banking (Hong Kong: Macmillan Education Ltd, 1985).
٢٤. -Christian et Mereille ZAMBOTTO, GESTION FINANCIERE, DUNOD, France, 1997.

Séminaires et colloques:-2

١. -Kamel EL BEDJAOUI, Introduction des Entreprises Publiques sur le Marché Financier, Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe, Tunisie, les 07 et 08 mai 1996.
٢. - Ahmed ZAKANE : Dépenses publiques productivités et dynamique de croissance, Approches théorique et empirique appliqué au cas de l'Algérie, in 2ème colloque scientifique international, organise par la FSESG, université d'Alger, le14-15 /11/2005.

Rapports et publication:-3

١. -Mohamed BERRAG, Le marché financier en Algérie entre la réalité et les espérances, Magistère en sciences de gestion, option finance, Ecole supérieure de commerce, juillet 1993.
٢. -J.Y CAPUR, '' La Bourse '' Les Cahiers Français, N° 277.

٣. -LA Revue Mutations, N°02 Juillet 92.
٤. - Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, (COSOB), Guide de l'Investisseur, novembre 1997.
٥. -Bulletin des Services Fiscaux .Direction Générale des Impôts, Mars1996, N°4.
٦. -Ahmed SADOUDI, Cours de Droit Fiscal, Institut d'Economie Douanière et Fiscale,94-95.
٧. - INTERNATIONAL MONETARY FUND, Fiscal Affairs Department, « Guidelines for Fiscal Adjustment », Washington D.C
٨. -Bulletin officiel de la cote, Volumme1, S.G.B.V, Alger n°00, juillet 1998.
٩. -Guide de la bourse et des opérations boursières: la bourse d'Alger, Edition M.L.P, Alger,1998.
١٠. - Situations de Recouvrements 2004-2011; MF/DGI/DOFR/STAT.
١١. -Bulletin Des Services Fiscaux, DGI, N° 20 Juin 2000, P07.
١٢. -Direction des Etudes et des Prévisions Financières, « le système fiscal marocain : diagnostic et défis », document de travail n°43, Ministère des Finances et de la privatisation, Maroc, juillet 1999.
١٣. -Youcef OUSIDHOUM : « la modernisation des systèmes fiscaux au Maghreb », Thèse de Doctorat, Université Jean Moulin –Lyon III, Faculté de Droit, France, 2001.
١٤. -Vito TANZI & Howell ZEE, « une politique fiscale pour les pays en développement », Dossiers Economiques, n°27, Fonds Monétaire International, Washington, 2001